

Elke Vandendriessche – Het Verdrag van Den Haag van 5 juli 2006 inzake het recht toepasselijk op rechten op effecten door een intermediair gehouden : toekomst in Europa ?

Inleiding

‘To the lawyer as litigator, lawsuits are the world. To the lawyer as planner, lawsuits are the underworld. The question is not what happens once we have crossed the Styx, but how to stay on this side.’¹

Tot voor enkele decennia was de structuur voor het aanhouden en verhandelen van effecten nog relatief eenvoudig. Door de ontwikkeling van de girale effectenhandel wijzigde deze bestaande structuur echter ingrijpend. Effecten worden niet langer volgens het traditionele patroon van de directe bewaring en verhandeling aangehouden en overgedragen. In toenemende mate schakelde men immers over op gedematerialiseerde en geïmmobiliseerde effecten die men indirect via tussenpersonen op effectenrekeningen bewaart en verhandelt. Gedreven door de vooruitzichten die deze modernisering met zich meebracht, pasten markten zich onophoudelijk aan de opeenvolgende ontwikkelingen in het giraal effectenverkeer aan. Het recht daarentegen evolueerde moeizamer en blijkt nog steeds niet volledig afgestemd op de gewijzigde context.

Voor wat het conflictenrecht betreft, bestaat in hoge mate onzekerheid over het toepasselijk recht inzake de zakenrechtelijke aspecten van de bewaring, zekerheidsstelling en verhandeling van effecten. Daar waar men zich wereldwijd steeds op de *lex rei sitae* baseerde om het toepasselijk recht ter zake aan te wijzen, blijkt deze traditionele regel vandaag niet langer te volstaan om eenduidig het toepasselijk recht aan te wijzen. Bovenstaand citaat werd dan ook niet toevallig gekozen. Aangezien advocaten, bankiers en professionele beleggers niet kunnen anticiperen op het toepasselijk recht inzake de zakenrechtelijke aspecten van hun effectentransacties blijven vragen inzake de rechtsgeldigheid en afdwingbaarheid van de transacties onbeantwoord. Dit brengt een voortdurende dreiging van mogelijke betwistingen en aanspraken van derden op de verhandelde effecten mee, hetgeen een aanzienlijke hypotheek op de verhandeling van effecten in internationale context legt.

Centraal in dit werk staan zowel een analyse ten gronde van deze probleemstelling, als een onderzoek naar de twee belangrijkste geboden oplossingen hiervoor. Enig begrip van de complexe structuur waarbinnen effectentransacties vandaag plaatsgrijpen is noodzakelijk om zowel het probleem als de oplossingen in een correct kader te kunnen plaatsen. Om die reden wordt in het eerste hoofdstuk een duiding van deze hedendaagse marktstructuren gegeven. Na onze concrete vraagstelling in dit kader te hebben afgebakend, verschuift de aandacht vervolgens naar het positief recht. In het tweede hoofdstuk worden namelijk de twee belangrijkste conflictenrechtelijke visies voor een oplossing voor het beschreven probleem geanalyseerd.

Enerzijds wordt de Europese aanpak van het probleem onderzocht, anderzijds wordt daartegenover de oplossing van het ‘Haags Verdrag inzake het recht toepasselijk op rechten op effecten door een intermediair gehouden’ geplaatst. Beide oplossingen zullen op hun werkbaarheid en consistentie met de hedendaagse financiële praktijk worden beoordeeld.

¹ Citaat: J.S. ROGERS, “Conflict of laws for transactions in securities held with an intermediary”, *Cornell Int. l L. Rev.* 2006, (285) 291.



In een derde hoofdstuk gaan we kort in op de onderlinge (on)verenigbaarheid van deze oplossingen en meer bepaald op de twee onderscheiden doctrinale visies die we in deze oplossingen menen te herkennen. De Europese Unie legt immers een opvallende terughoudendheid aan de dag tegenover het verdrag. Volgens het Europees Parlement ligt de reden daarvoor in de juridische en praktische onverenigbaarheid van de verdragsrechtelijke oplossing met de Europese aanpak. Deze stelling zal worden onderzocht. Tot slot wordt nagegaan of de blokkering van de toetreding bij de lidstaten zelf ligt, dan wel op het Europese niveau moet worden gezocht. Daartoe onderzoeken we welk niveau bevoegd is – en tot dusver dus naliel – het verdrag te sluiten.

Doorheen het werk wordt ook aandacht geschonken aan enkele actuele evoluties inzake het internationaal privaatrecht, althans voor zover relevant voor ons onderwerp. Zo wordt in de marge van het laatste hoofdstuk ingegaan op de spanning tussen de lidstaten en de Europese Unie inzake de communautarisering van het internationaal privaatrecht. De Europese interesse voor het internationaal privaatrecht zorgt bovendien niet alleen voor spanningen ten aanzien van het nationale niveau, ook op internationaal niveau worden de Europese initiatieven in deze materie met argusogen gevolgd. Meer bepaald kwam de Europese Unie met verscheidene regelgevingen meer en meer in de werkingssfeer van de Haagse Conferentie terecht, wat voor een zekere geladenheid zorgt. Ook deze verhouding komt – waar relevant – aan bod.

Tenslotte wijzen we er nog op dat het globale karakter van financiële markten op vandaag niet meer kan worden ontkend. Het financieel recht samen met conflictenrecht in dit verband wordt dan ook meer en meer uit het nationale niveau gelicht om op Europees, dan wel internationaal niveau vorm te krijgen. De problematiek zal in dit werk dan ook niet vanuit een Belgisch, maar hoofdzakelijk vanuit een Europees en internationaal perspectief worden besproken.

Hoofdstuk I. De modernisering van de effectenhandel: de lex rei sitae achterhaald

1. Technologische innovaties drijven de snelheid, volumes en aantal verhandelde effecten jaarlijks naar nieuwe records². Met de ontwikkeling van het giraal effectenverkeer zagen markten bovendien de kans om in hoge mate over de nationale grenzen heen transacties af te handelen. Markten pasten zich aan deze groeiende globale effectenhandel aan via opeenvolgende modernisering van de institutionele en operationele structuren. Omdat de conflictenrechtelijke analyse van effectentransacties niet behandeld kan worden zonder een goed begrip van deze gewijzigde, complexe structuren, wordt in dit eerste hoofdstuk kort een inzicht in de werking van de girale effectenhandel geboden. We beperken ons hierbij sterk tot hetgeen in dit bestek relevant is. Doorheen de uiteenzetting worden de juridische implicaties van deze ontwikkelingen benadrukt en wordt ook de terminologie – zoals verder in dit werk gebruikt – verduidelijkt.

Afdeling 1. Evoluties inzake effectenhandel

2. Effecten nemen verschillende vormen aan. Klassiek werd een onderscheid gemaakt tussen de toonder- en naamseffecten. Vandaag maakt men eerder een onderscheid tussen materiële en immateriële effecten. De categorie van de materiële effecten omvat de toondereffecten. Onder de noemer van de immateriële effecten plaatsen we de effecten op naam, geïmmobiliseerde en

² Zie bvb. de persberichten van NYSE Euronext of LSE m.b.t. deze jaarlijkse en dagelijkse volumes aan verhandelde effecten: www.nyse.com/press/1199444909934.html; <http://www.londonstockexchange.com/en-gb/about/Newsroom/Market+Reports/>.



gedematerialiseerde effecten³. De drastische veranderingen waarnaar hierboven werd verwezen, hebben alles met deze geïmmobiliseerde en gedematerialiseerde effecten te maken aangezien deze aanleiding gaven tot de ontwikkeling van een fundamenteel nieuwe bewaar- en overdrachtstructuur voor effecten.

A. Immobilisatie en dematerialisering van effecten

3. Geïmmobiliseerde effecten zijn in essentie naams- of toondereffecten die op effectenrekeningen bij tussenpersonen worden ingeschreven om vervolgens giraal te circuleren⁴. Deze tussenpersonen zijn doorgaans financiële instellingen, al kan het ook om effectenmakelaars, beursvennootschappen enz. gaan⁵. Hoewel het ook mogelijk is voor naamseffecten, beoogt de immobilisatie in de eerste plaats de verhandeling van toondereffecten te vergemakkelijken. Want hoewel toonderstukken destijds bijzonder vaak, zoniet het meest voorkwamen, brengen ze bijzondere moeilijkheden mee in de verhandeling⁶. Een rechtsgeldige overdracht van toondereffecten vereist immers fysieke levering van de effecten, hetgeen de afwikkeling van de transacties aanzienlijk vertraagt. Geïmmobiliseerde effecten daarentegen worden door boeking op effectenrekening bewaard en overgedragen, waardoor tijd en kosten uitgespaard worden. In het verlengde van de geïmmobiliseerde effecten ontstonden ook de gedematerialiseerde effecten. Het verschil tussen beiden is in essentie te herleiden tot het feit dat gedematerialiseerde effecten in tegenstelling tot geïmmobiliseerde geen enkel materieel bestaan kennen. Deze effecten worden immers onmiddellijk bij hun emissie op effectenrekeningen ingeschreven. In wat volgt gaan we kort dieper in op de technieken van immobilisatie en dematerialisering van effecten.

In geval van immobilisatie worden de (papieren) effecten in bewaring gegeven bij een bewaringsinstelling, zoals de Depositary Trust Company (DTC) in de VS of Euroclear in België⁷. De

³ Deze indeling in effecten is gebaseerd op de Belgische situatie, maar stemt overeen met de situatie in de meeste andere continentaal Europese landen zoals Duitsland, Nederland, Luxemburg, Frankrijk... In de Angelsaksische stelsels daarentegen wordt een onderscheid tussen 'registered' en 'unregistered' effecten gemaakt, wat in essentie eveneens vergelijkbaar is. Meer nog dan de Europese maken deze Angelsaksische landen gebruik van immobilisatie en dematerialisering. De hierna volgende bespreking hierover beslaat dus niet enkel de Belgische situatie, maar is analoog met de situatie in de rest van de EU en de VS. Zie voor een diepgaande analyse: M. HAENTJENS, *Harmonisation of securities law*, Alphen aan den Rijn, Kluwer, 2007, 60 e.v. (België), 96 e.v. (Frankrijk), 135 e.v. (Nederland) en 177 e.v. (VS). Zie voor het VK en Duitsland: E. MICHELER, *Property in securities: a comparative study*, Cambridge, Cambridge University Press, 2007, 119 e.v. (VK) en 182 e.v. (Duitsland).

⁴ Zie voor geïmmobiliseerde en gedematerialiseerde effecten: G. SCHRANS en R. STEENNOT, *Algemeen deel van het financieel recht*, Antwerpen, Intersentia, 2003, nr 276 e.v., nr. 301 e.v.; M. TISON, "Competing for legal certainty: the regime of dematerialised securities in Belgian law", *Working Paper Financial Law Institute*, Universiteit Gent, 2005, beschikbaar op: www.law.ugent.be/fli/WP/Wpindex.html; L. VAN DEN STEEN, "De Wet van 14 december 2005 houdende afschaffing van de effecten aan toonder", *Working Paper Financial Law Institute*, Universiteit Gent, 2005, beschikbaar op: www.law.ugent.be/fli/WP/Wpindex.html; L. THÉVENOZ, "Titres intermédiés; l'état de fait", in L. THÉVENOZ, C. BOVET, e.a., *Journée 2003 de droit bancaire et financier*, Zürich, Schulthess, 2004, 1-14.

⁵ In art. 1.1(c) van het Verdrag van Den Haag van 5 juli 2006 inzake het recht toepasselijk op rechten op effecten door een intermediair gehouden (beschikbaar op www.hcch.com), wordt het begrip tussenpersoon omschreven als een persoon die als professionele activiteit of op andere regelmatige basis effectenrekeningen voor derden (en ev. bijkomend ook voor zichzelf) aanhoudt in die hoedanigheid.

⁶ In de VS en het VK namen de vertragingen zelfs dergelijke proporties aan dat ze uitmondde in financiële crisissen. Deze 'paper crunches', zoals de crisissen werden genoemd, vormden de directe aanleiding tot de modernisering van de effectenhandel d.m.v. de immobilisatie en dematerialisering van effecten. Zie ook: D.C. DONALD, "The rise and effects of the indirect holding system: how corporate America ceded its shareholders to intermediaries", September 2007, beschikbaar op <http://ssrn.com/abstract=1017206>, 10 e.v.

⁷ Vaak drukt men de afzonderlijke waardepapieren zelfs niet meer af, maar werkt men met één globaal certificaat, waarop het totaal aantal effecten van dezelfde categorie en de waarde die ze vertegenwoordigen,



effecten worden vervolgens op rekeningen ingeschreven, hetgeen naar Belgisch recht een belangrijke juridische implicatie heeft⁸. De effecten worden ingevolge inschrijving op rekening namelijk fungibel, wat betekent dat zij onderling – als soortzaken – vervangbaar worden⁹. Deze vervangbaarheid bevordert in de eerste plaats de verhandelbaarheid van de effecten¹⁰, maar verbreekt tegelijk elke band tussen de emittent en de rekeninghouder. Deze laatste kan immers niet langer het eigendomsrecht op enkele welbepaalde, geïndividualiseerde effecten opeisen¹¹. In plaats daarvan wordt aan de deponent een mede-eigendomsrecht op de universaliteit van de effecten toegekend¹². Op grond van dit mede-eigendomsrecht heeft de deponent met andere woorden een aandeel pro rata in de totaliteit van de effecten. Er moet evenwel op gewezen worden dat ondanks het zakelijk karakter van dit mede-eigendomsrecht nog steeds geen directe band met de emittent ontstaat¹³. Zo kan de deponent zijn rechten enkel ten aanzien van zijn onmiddellijke tegenpartij uitoefenen, i.e. de financiële instelling waarbij hij de effectenrekening aanhoudt. Enkel in geval van samenloop voorziet de wet in een uitzondering en kan de deponent zich rechtstreeks tot de emittent wenden¹⁴.

4. Gedematerialiseerde effecten worden op een nagenoeg volledig gelijklopende wijze gereguleerd¹⁵. Het giraal effectenverkeer biedt een efficiënt alternatief voor de belemmerende manier van verhandelen die met toondereffecten gepaard gaat. Anderzijds vereist de girale effectenhandel de tussenkomst van financiële instellingen, wat het systeem dan weer aanzienlijk compliceert. In wat volgt gaan we hier dieper op in.

wordt vermeld. J.-P. DEGUEE, “La convention de la Haye du 5 juillet 2006 sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d’un intermédiaire – champs d’application et domaine de la loi applicable”, in A. BONOMI, E.C. RITAINE en B. VOLDERS, *La loi applicable aux titres intermédiaires*, Genève, Schulthess, 2006, (25) 27.

⁸ Dit geldt overigens niet enkel voor het Belgische recht, maar ook voor onder andere Amerikaans, Engels, Nederlands, Duits en Luxemburgs recht. Zie Loi du 1^{er} août 2001 concernant la circulation de titres et d’autres instruments fongibles, *Memorial*, 31 août 2001, 2180 (Luxemburg); art. 8 UCC (VS); Depotgesetz (Duitsland), Ley Del Mercado (Spanje) en Wet Giraal Effectenverkeer (Nederland). Zie ook voor Nederland en de VS: M. HAENTJENS, *Harmonisation supra* noot 3, 36-161 (Nederland) en 178-212 (VS). Zie voor het VK en Duitsland: E. MICHELER, *Property in securities: a comparative study*, Cambridge, Cambridge University Press, 2007, 119 e.v. (VK) en 182 (Duitsland).

⁹ Art. 6, Gecoördineerd Koninklijk Besluit nr. 62 van 10 november 1967 betreffende de bewaargeving van vervangbare financiële instrumenten en de vereffening van transacties op deze instrumenten, *B.S.* 23 februari 2004 (hierna: KB nr. 62). Zie over de fungibiliteit ook: G. SCHRANS en R. STEENNOT, *Algemeen, supra* noot 4, nr. 271 e.v., M. TISON, “Competing”, *supra* noot 4, 7; L. VAN DEN STEEN, “De Wet van 14 december 2005”, *supra* noot 4, 51 e.v.

¹⁰ Een tussenpersoon is immers niet gehouden dezelfde effecten aan de deponent terug te leveren. Hij is enkel gehouden een zelfde aantal effecten van dezelfde categorie terug te leveren, ongeacht of dat identiek dezelfde effecten zijn als degene die hem bij de inschrijving op rekening door de deponent werden toevertrouwd (artt. 6 en 8 KB nr. 62).

¹¹ Art. 12 KB nr. 62. In de context van de indirect gehouden effecten worden de houders van effectenrekeningen ook ‘deponent’ genoemd. Om een terminologie conform met de literatuur te hanteren, wordt in het verder verloop van dit werk dan ook met deze term gewerkt.

¹² Art. 2 juncto art. 12 KB nr. 62. Zie ook G. SCHRANS en R. STEENNOT, *Algemeen, supra* noot 4, nr. 299 e.v.

¹³ Art. 12 KB nr. 62. Zie ook: G. SCHRANS en R. STEENNOT, *Algemeen, supra* noot 4, nr. 287 e.v.

¹⁴ Art. 12 KB nr. 62.

¹⁵ Ook gedematerialiseerde effecten zijn fungibel, de deponent beschikt eveneens over een mede-eigendomsrecht op de universaliteit van de effecten (Art. 468, 5^{de} lid W. Venn.). Zie voor een vergelijking tussen beide regimes: M. TISON, “Competing”, *supra* noot 4, 3-7. Omwille van beperkingen aan de omvang van dit werk wordt hier niet dieper ingegaan op het regime van de geïmmobiliseerde en gedematerialiseerde effecten. Voor een uitgebreidere bespreking verwijzen we naar de literatuur ter zake. Zie bvb. M. HAENTJENS, *Harmonisation, supra* noot 3, 29 e.v.; G. SCHRANS en R. STEENNOT, *Algemeen, supra* noot 4, nr. 276 e.v., nr. 301 e.v.; M. TISON, “Competing”, *supra* noot 4, 3 -14; L. VAN DEN STEEN, “De Wet van 14 december 2005”, *supra* noot 4, 56 e.v.



B. Gevolg van de immobilisatie en dematerialisering: de intermediëring

5. Het gebruik van effectenrekeningen brengt de inschakeling van financiële instellingen met zich mee¹⁶. Beleggers houden hun effecten immers aan op effectenrekeningen, hetgeen een bewaargeving aan een financiële instelling impliceert. De directe band die de beleggers via de toonder- en naamsaandelen met de emittent hebben, wordt daarbij vervangen door de contractuele relatie met de financiële instelling waarbij de deponent zijn rekening aanhoudt. Deze verschuiving impliceert ook dat de deponent zich niet rechtstreeks tot de emittent kan wenden in de uitoefening van zijn rechten. Hij kan zijn aanspraken enkel tot zijn directe tegenpartij richten, i.e. de financiële instelling¹⁷. In een indirect systeem nemen de financiële instellingen dus de rol van de emittent ten aanzien van de belegger over.

6. Deze tussenkomst van de financiële instellingen in het effectenverkeer wordt doorgaans met de term ‘intermediëring’ of het ‘indirect houden van effecten’ aangeduid. De intermediëring wordt stevast als een van de belangrijkste oorzaken van de complexe structuur van de girale effectenhandel aangewezen. In de praktijk is doorgaans immers niet één, maar een gans netwerk aan tussenpersonen bij de distributie en verhandeling van effecten betrokken¹⁸. Bovendien bevinden deze tussenpersonen zich doorgaans niet in een zelfde jurisdictie wat het aanhouden of handelen in immateriële effecten nog verder compliceert¹⁹. Om deze structuur enigszins te verduidelijken wordt hieronder een voorbeeld schematisch weergegeven.

Voorbeeld: Een emittent (E) in België geeft pas geëmitteerde toondereffecten in bewaring bij Eurmoclear, de centrale depositaris genoemd. De effecten worden vervolgens op een rekening van de emittent bij Euroclear ingeschreven. De onderschrijvers van de effecten, in casu drie financiële instellingen (FI 1, FI A en FI I), nemen elk een deel van de effecten over door boeking op hun rekening bij Euroclear. Dit zijn de aangesloten depositarissen of deelnemers aangezien zij rechtstreeks een rekening aanhouden bij de centrale depositaris. Vervolgens begint de distributie van de effecten via deze financiële instellingen naar onder meer effecten-makelaars (M) en andere financiële instellingen (niet-aangesloten depositarissen). Elke overdracht vindt plaats door het debiteren van de effectenrekening van de overdrager, gevolgd door een creditering van de effectenrekening van de overnemer. Via beursvennootschappen (BV), pensioenfondsen (PF), beleggingsfondsen (BF) en banken komen de effecten tenslotte bij het beleggerspubliek terecht. Deze laatste houden de effecten op een effectenrekening bij hun bank aan²⁰.

¹⁶ Zie voor een uitgebreide analyse: D.C. DONALD, “The rise”, *supra* noot 6, 39 e.v.

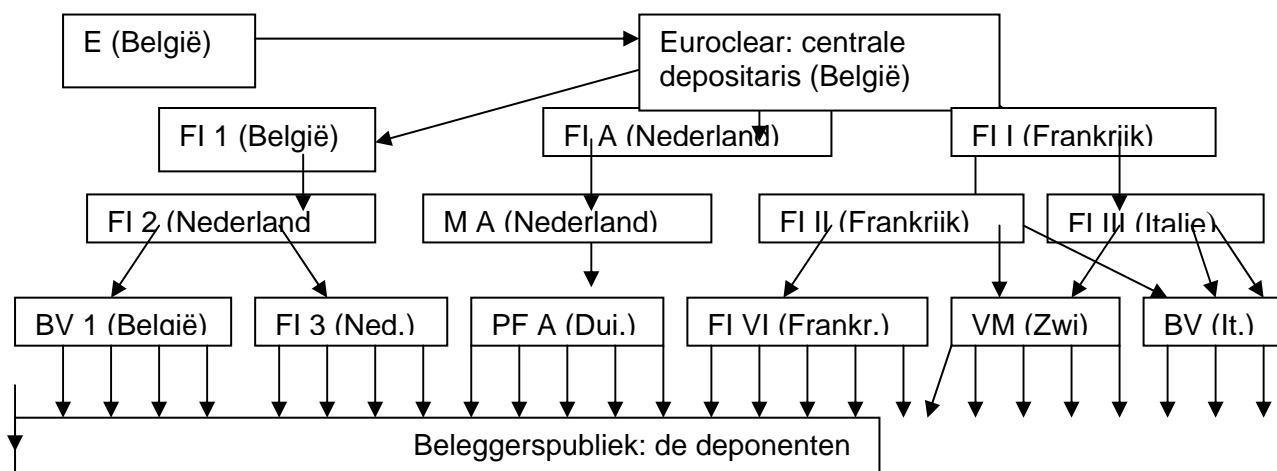
¹⁷ Enkel in geval van samenloop kan de deponent zich uitzonderlijk rechtstreeks tot de emittent wenden (artt. 12 en 13 KB nr. 62).

¹⁸ In de praktijk is een ketting van 10 à 15 tussenpersonen niet uitzonderlijk. Zie J. BENJAMIN, “Cross-border electronic transfers in the securities markets”, *Int’l L.* 2001, vol. 35, 31-45.

¹⁹ J. BENJAMIN “Cross-border”, *supra* noot 18, 31-45, e.v.

²⁰ Dit voorbeeld zou overigens ongewijzigd ook voor gedematerialiseerde effecten kunnen gelden, zij het dat in dat geval geen papieren effecten in bewaring zouden zijn gegeven bij Euroclear. In plaats daarvan zouden de effecten bij emissie rechtstreeks op de rekening van de emittent bij Euroclear worden ingeschreven, om vervolgens op dezelfde wijze giraal te circuleren.





7. Iedere verdere verhandeling van de effecten verloopt volgens hetzelfde principe van boeking op rekening van de overnemer, waarbij de ganse ketting van tussenpersonen tot de centrale depositaris doorlopen moet worden. In wat volgt behandelen we beknopt het verloop van dergelijke overdracht.

C. Afwikkeling van effectentransacties: institutioneel kader

8. Op dit moment kan men zich de institutionele omkadering van een effectentransactie het best als een piramide voorstellen. Aan de top van de piramide bevindt zich een vereffeningsinstelling die instaat voor de afwikkeling van de transactie²¹. Daaronder bevinden zich de aangesloten tussenpersonen of deelnemers. Dit zijn de tussenpersonen die een effectenrekening bij de vereffeningsinstellingen aanhouden via dewelke ze toegang tot het afwikkelingssysteem hebben. Niet iedereen die effecten overdraagt houdt evenwel rekeningen aan bij vereffingsinstellingen. Ook via het openen van een rekening bij een deelnemer kan men het order via de deelnemer laten 'doorgeven' aan de afwikkelingsinstantie. Op die manier ontstaat een ketting van tussenpersonen waardoor de effectentransacties uitgevoerd worden.

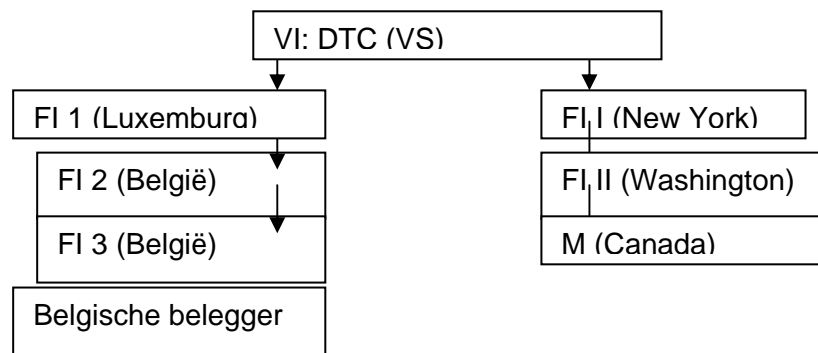
9. In een transactie moeten telkens drie fasen worden doorlopen: verhandeling (*trade*), bevestiging (*clearing*), en afwikkeling (*settlement*). Bij de eerste fase van verhandeling wordt door de belegger een order tot kopen/verkoop doorgegeven aan zijn tussenpersoon, die het order zal doorgeven aan het '*clearing house*'. In de tweede fase volgt dan de bevestiging van het order (*clearing* genaamd) door dit *clearing house*²². Na de bevestiging volgt de uiteindelijke afwikkeling, waarbij de effecten tegen betaling worden overgeboekt (*settlement*)²³. Om deze complexe gang van zaken te verduidelijken, wordt een schematische voorstelling van een verhandeling van effecten via effectenrekening weergegeven van het volgende voorbeeld.

²¹ Voorbeelden hiervan zijn in België de Nationale Bank en Euroclear, in de VS is er DTC, in Luxemburg is er Clearstream, enz.

²² Voor Euronext is dit bvb. Clearstream, een Franse onderneming, naar Frans recht.

²³ Zie voor de afhandeling van transacties: K.M. LÖBER, "The changing legal landscape for clearing and settlement in the European Union", *Unif. L. R.* 2005, vol. 1/2, 155 -188. G. SCHRANS en R. STEENNOT, *Algemeen*, supra noot 4, 378 e.v.; B.M. VAN BEEK en D. VAN BRUGGEN, *De afwikkeling van grensoverschrijdende effectentransacties*, Deventer, Kluwer, 2002, 100 p.





Voorbeeld: Een makelaar (M), gevestigd in Canada, heeft verschillende portefeuilles met effecten uit diverse vennootschappen, verspreid over de VS, de EU en Azië. Om het voorbeeld nog enigszins eenvoudig te houden veronderstellen we dat elk van deze effecten in geïmmobiliseerde, dan wel gedematerialiseerde vorm door de emittenten op rekeningen bij dezelfde centrale depositaris, in casu DTC, werden ingeschreven. De makelaar begint een campagne waarbij hij de portefeuilles aan financiële instellingen aanbiedt. Verschillende financiële instellingen kopen de portefeuilles aan (in ons voorbeeld de Belgische FI 2) en distribueren deze verder via een netwerk van verbonden banken. Via de distributie onder de banken worden de portefeuilles uiteindelijk aan het beleggerspubliek aangeboden. Geïnteresseerde beleggers, zoals de Belgische belegger in ons voorbeeld, kunnen vervolgens de portefeuilles aankopen, een aankoop die als volgt verloopt. Bij de overdracht tussen M en FI II worden de effecten van de rekening van M bij FI II op de rekening van FI II bij FI I geboekt. Vervolgens worden de effecten op de rekening van FI bij DTC ingeschreven. Hierbij vindt de afwikkeling van de transactie plaats, wat wil zeggen dat de overdracht door DTC wordt geregistreerd en betaling voor de overdracht plaatsvindt. De effecten worden daarbij op de rekening van FI 1 bij DTC geboekt. FI 1 schrijft daarop de effecten in op de rekening die FI 2 met FI 1 aanhoudt. FI 2 distribueert de portefeuilles onder gelieerde banken, die een campagne onder het beleggerspubliek voeren. Ingevolge de aankoop van zo'n portefeuille door een belegger worden de effecten van FI 2 naar FI 3 overgeboekt, waarbij FI 3 de effecten tenslotte een laatste maal overboekt op de rekening die de belegger bij deze bank aanhoudt.

10. Dit voorbeeld toont de complexiteit aan van effectentransacties doorheen het netwerk van tussenpersonen. Eén enkele transactie is verweven met een veelheid aan grensoverschrijdende elementen, zoals de plaats van uitgifte van de verschillende betrokken effecten, de verschillende nationaliteiten of vestigingsplaatsen van tal van tussenpersonen en de nationaliteit of vestigingsplaats van de uiteindelijke belegger. Onvermijdelijk rijst dan ook de vraag welk aanknopingspunt in dergelijke complexe situatie het toepasselijke recht aanwijst om te beoordelen of de transactie rechtsgeldig en afdwingbaar is. Welk recht bepaalt met andere woorden of de Belgische belegger in ons voorbeeld daadwerkelijk eigenaar van de effecten is geworden? Op deze vraag wordt in wat volgt dieper ingegaan.

D. Afbakening van de onderzoeksvraag

11. Effecten worden met miljoenen per minuut verhandeld. Het gaat daarbij hoofdzakelijk om overdrachten tot zekerheid en eigendom²⁴. Dergelijke transacties komen uiteraard contractueel tot stand, maar brengen ook zakenrechtelijke aspecten mee. Deze zakenrechtelijke aspecten hebben betrekking op de tegenstelbaarheid van de girale overdracht van effecten aan derden. Ingeval van insolventie van een tussenpersoon of emittent tijdens, voor of kort na een overdracht rijzen immers maar al te vaak vragen inzake de afdwingbaarheid van overgedragen zakelijk rechten ten opzichte van de massa van schuldeisers. Daarbij horen ook kwesties inzake revindicatie, rangregeling en

²⁴ Er wordt op gewezen dat in dit werk met de term 'overdracht' zowel de overdrachten tot eigendom als tot zekerheid worden bedoeld, voor zover niet verder gespecificeerd.



tenuitvoerlegging van zekerheden. De rechtszekerheid dat de rechten effectief de eigendom van de overnemer zijn geworden of effectief tot zekerheid of voorrang zullen strekken, is voor de betrokkenen uiteraard essentieel. Bij grensoverschrijdende transacties is het dan ook van het grootste belang om op het moment van de overdracht het rechtstelsel dat deze voorwaarden beheerst snel en eenduidig aan te kunnen wijzen. Traditioneel werd dit aan de hand van de *lex rei sitae* bepaald. Vandaag echter blijkt deze regel in de context van het girale effectenverkeer niet langer werkbaar²⁵.

Afdeling 2. De *lex rei sitae* volstaat niet langer

12. De reden voor de onwerkbaarheid van de *lex rei sitae* ligt in de omschakeling van materiële naar immateriële effecten en de daarmee gepaard gaande indirecte bewaar- en verhandelingsstructuur. Door het immateriële karakter van de effecten is de lokalisering van effecten immers pure fictie. Anderzijds heeft het indirect houden van effecten een verschuiving in het voorwerp van het recht van de belegger teweeggebracht waardoor een toepassing van de *lex rei sitae* juridisch incorrect is. In wat volgt gaan we op beide aspecten ten gronde in.

A. De juridische aard van de rechten van de deponent

13. Hiervoor werd reeds uiteengezet dat geïmmobiliseerde en gedematerialiseerde effecten fungibel zijn²⁶. Er werd tevens op gewezen dat daaruit volgt dat de deponent geen eigenaar wordt van individualiseerbare effecten en bovendien ook de directe band tussen emittent en deponent doorgeknipt wordt²⁷. Samengevat betekent dit dat een deponent via zijn investering geen eigendomsrecht op de eigenlijke effecten verwerft, noch enige rechten tegen de emittent van de effecten kan uitoefenen. In plaats daarvan beschikt de deponent ingevolge de bewaargeving over een bundel *vorderingsrechten*, afgeleid van de onderliggende effecten waarin hij heeft belegd²⁸. Deze vorderingsrechten kan hij enkel tegen zijn directe tegenpartij uitoefenen, met name de bank waarbij de effectenrekening wordt aangehouden²⁹. Het concrete belang hiervan blijkt duidelijk in geval van insolventie van de emittent of een van de tussenpersonen waarmee de deponent geen directe band heeft. Aangezien de deponent immers enkel rechten kan uitoefenen tegen de directe tussenpersoon en niet tegen de emittent of andere tussenpersonen, kan hij geen vordering als schuldeiser in het faillissement van de emittent/indirecte tussenpersonen instellen. Om die reden worden de rechten van de deponent in verscheidene rechtstelsels dan ook niet als loutere vorderingsrechten beschouwd maar wordt de deponent op grond van wet een *zakelijk* mede-eigendomsrecht toegekend op de universaliteit van de effecten³⁰. Op die manier versterkt de wet de positie van de deponent aanzienlijk, zij het dat dit

²⁵ Dit bleek ook uit een onderzoek, verricht in opdracht van de Europese Commissie, naar de deficiënties van de Europese interne financiële markt. In het eerste rapport werden 15 obstakels vastgesteld met betrekking tot de realisatie van de interne financiële markt, waaronder ook de rechtsonzekerheid inzake toepasselijk recht in afwikkelings- en betalingstransacties. Zie: First report of the Giovannini Group on Cross Border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union, november 2001, beschikbaar op: http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets, 48 e.v. Zie voor een diepgaande analyse: M. OOI, *Shares and other securities in the conflict of laws*, Oxford, Oxford University Press, 2003, 102 e.v.; zie ook: J. CARRUTHERS, *The transfer of property in the conflict of laws*, Oxford, Oxford University Press, 2005, 176-177.

²⁶ Zie *supra* 2-3, nrs. 3-4 inzake de fungibiliteit van geïmmobiliseerde en gedematerialiseerde effecten.

²⁷ *Ibid.*

²⁸ J. BENJAMIN, "Cross-border", *supra* noot 18, (31) 35 e.v. M. HAENTJENS, *Harmonisation*, *supra* noot 3, 34 e.v.; D.C. DONALD, "Rise", *supra* noot 6, 42.

²⁹ Art. 1119 B.W.

³⁰ Dit is o.m. het geval in België, Duitsland, het VK, de VS, Nederland en Luxemburg. Zie *supra* noot 8 en de verwijzingen daar.



zakelijk mede-eigendomsrecht ten aanzien van de emittent wel wettelijk beperkt wordt tot gevallen van samenloop³¹.

Hieruit vloeit onvermijdelijk voort dat een toepassing van de *lex rei sitae* in dit kader gebrekkig is. Het situsrecht knoopt immers aan bij de lokalisatie van de individuele effecten, terwijl uit het voorgaande bleek dat de deponent in een indirect systeem geen recht op deze individuele onderliggende effecten heeft. De deponent beschikt immers enkel over een mede-eigendomsrecht pro rata in de universaliteit van effecten. In wezen zijn dit *afgeleide* rechten van de eigenlijke onderliggende effecten. Een aanknoping met de individuele, onderliggende effecten is in het indirecte systeem dan ook onjuist en in zekere zin zelfs arbitrair³².

B. Concrete toepassing van de *lex rei sitae* in het indirecte systeem

14. Ondanks de inconsistentie werd de *lex rei sitae* aanvankelijk toch in het indirecte systeem toegepast. Deze toepassing werd de ‘*look-through* benadering’ genoemd omdat men doorheen de ketting van betrokken tussenpersonen de lokalisatie van de onderliggende effecten naging³³. Uit de praktijk echter bleek al gauw dat rechtszekerheid aan de hand van de ‘*look-through* benadering’ volkomen illusoir is.

In eerste instantie is het onmogelijk de werkelijke ligging van de effecten doorheen de ketting van tussenpersonen te achterhalen. Niet alleen is dit een tijdrovende bezigheid, vandaag wordt ook in effectenportefeuilles gehandeld waarbij de onderliggende effecten zich doorgaans nooit in een zelfde jurisdictie bevinden. Achterhalen waar de onderscheiden effecten zich bevinden bij portefeuilles met tientallen tot honderdtallen verschillende effecten is onbegonnen werk. Voegen we daar nog aan toe dat vaak ook met variabele portefeuilles wordt gewerkt waarbij de samenstelling van de portefeuilles tot dagelijks toe kan veranderen, dan kan niet anders dan vastgesteld worden dat de *look-through* niet werkbaar is³⁴. Bovendien is het in de praktijk ondenkbaar dat men doorheen kettingen van 15 tot 20 tussenpersonen bij elke transactie zou proberen te achterhalen waar effecten in bewaring zijn gegeven.

C. Conclusie inzake de toepassing van de *lex rei sitae*

15. Uit dit hoofdstuk kan geconcludeerd worden dat de hedendaagse effectenhandel gedurende de laatste decennia ingrijpend veranderd is. In dit klimaat van informatisering en modernisering hinkt het internationaal privaatrecht ernstig achterop voor wat het giraal effectenverkeer betreft. De traditionele *lex rei sitae* toont zich immers niet in staat het toepas-selijk recht inzake de zakenrechtelijke aspecten van girale effectentransacties aan te wijzen. Hierdoor ontstaat het risico dat grensoverschrijdende transacties met immateriële effecten op cruciale momenten nietig of niet afdwingbaar worden bevonden³⁵. Dit vormt uiteraard een aanzienlijke belemmering voor de transacties op zich, maar houdt

³¹ Voor wat de Belgische wetgeving betreft, zie artt. 12 en 13 KB nr. 62; art. 471 W. Venn. Voor verwijzingen naar buitenlandse wetgeving, zie *supra* noot 8.

³² Zie voor een gelijkaardige conclusie (zij het dat auteurs vanuit het Engels recht vertrekken): J. BENJAMIN, “Cross-border”, *supra* noot 18, (31) 35 e.v.; M. OOI, *shares*, *supra* noot 25, 101 e.v.

³³ Zie ook: J. CARRUTHERS, *The transfer*, *supra* noot 25, 176-177; D. DEVOS, “The Hague Convention on the law applicable to book-entry securities – the relevance for the European System of Central Banks”, in X., *The European Union and the European system of central banks*, Frankfurt, Europese Centrale Bank, 2005, 382; M. OOI, *shares*, *supra* noot 25, paras 7.01-7.19; R. GOODE, H. KANDA en K. KREUZER, with the assistance of C. BERNASCONI, *Hague Securities Convention. Explanatory report*, Den Haag, Koninklijke Brill NV, 2005, 18 e.v.

³⁴ Zie: R. GOODE, H. KANDA en K. KREUZER, with the assistance of C. BERNASCONI, *Hague Securities Convention*, *supra* noot 33, 4; M. HAENTJENS, *Harmonisation*, *supra* noot 3, 36 e.v.

³⁵ Op dit moment worden voor belangrijke transacties due diligences verricht om de potentiële toepasselijke wetgevingen en mogelijke gevolgen daarvan in kaart te brengen. De juridische kosten die dit meebrengt voor de partijen in de praktijk zijn enorm en belemmeren uiteraard de verdere groei en ontwikkeling van de financiële markten. Zie hiervoor het rapport van het Financial Markets Law Committee: “Issue 58-Hague Convention on



bovendien ook een potentieel systemisch risico in voor de financiële markten in hun geheel³⁶. In acht genomen dat dagelijks miljoenen transacties plaatsvinden³⁷, spreekt het voor zich dat de ongeldigheid van één transactie in een ketting van overdrachten een ernstig destabiliserend effect kan hebben. Dit bracht wetgevers ertoe alternatieven voor de *lex rei sitae* te formuleren. Daarbij kwam het tot een geheel van verschillende, alternatieve conflictenregels waardoor de uniformiteit die de *lex rei sitae* eens in deze materie had gebracht volledig verloren ging. Bovendien bleken de nationale conflictenregels onderling onverenigbaar waardoor een harmonisatie zich opdrong³⁸. In wat volgt beperken wij ons tot de twee voornaamste harmonisatiepogingen ter zake, namelijk het ‘Haags Verdrag inzake het recht toepasselijk op rechten op effecten door een intermediair gehouden’ en de Europese richtlijnen in dit verband³⁹.

Hoofdstuk II. Het Haags verdrag en de Europese richtlijnen: op zoek naar een alternatief

16. De concrete vraag die aan de hand van de analyses van de Europese en Haagse conflictenregels in dit hoofdstuk wordt beantwoord, is de mate waarin deze regels een rechtszeker alternatief voor de *lex rei sitae* bieden.

Afdeling 1. Het Europese alternatief: de plaats van de relevante tussenpersoon

17. Op Europees niveau werd ter vervanging van de *lex rei sitae* een nieuw concept uitgewerkt, de zogenaamde ‘Place of the Relevant Intermediary Approach’ of PRIMA⁴⁰. In dit concept werd voor het eerst abstractie van de onderliggende effecten gemaakt door bij de ‘relevante tussenpersoon’ aan te knopen. De relevante tussenpersoon wordt volgens PRIMA gevonden door lokalisatie van de effectenrekening waarop de verhandelde effecten gecrediteerd worden⁴¹.

18. Tot dusver kwamen drie richtlijnen met toepassingen van PRIMA tot stand. Het gaat om de richtlijn inzake het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in

the law applicable to certain rights in respect of securities held with an intermediary”, beschikbaar op: <http://www.fimc.org/papers/Issue58report.pdf> (geraadpleegd op 7 mei 2008).

³⁶ Zie voor het systemisch risico in indirecte bewaarsystemen: S.L. SCHWARCZ, “Intermediary risk in a global economy”, *Duke L. J.* 2001, Vol. 50, 1541-1607, ook beschikbaar op SSRN: <http://ssrn.com/abstract=243562>; en: S.L. SCHWARCZ, Intermediary risk in the indirect holding system for securities, *Unif. L. Rev.* 2002, ook beschikbaar op SSRN: <http://ssrn.com/abstract=269349>.

³⁷ Zo registreerde NYSE Euronext voor het jaar 2007 323 miljoen transacties, goed voor een dagelijks transactiegemiddelde van 2,6 miljard aandelen. (Zie de persberichten van NYSE Euronext, beschikbaar op: www.nyse.com/press/1199444909934.html.)

³⁸ Zie bvb.: D. GIRSBERGER, “The Hague convention on indirectly held securities – Dynamics of the making of a modern private international law treaty”, in T. EINHORN en K. SIEHR, *Intercontinental cooperation through private international law: essays in memory of Peter E. Nygh*, The Hague, Asser Press, 2004, (139) 140 e.v.; J.S. ROGERS, “Conflict of laws for transactions in securities held through intermediaries”, *Cornell Int’l L. J.* 2006, vol. 39, (285) 288 e.v.

³⁹ Verdrag van Den Haag van 5 juli 2006 inzake het recht toepasselijk op rechten op effecten door een intermediair gehouden, beschikbaar op www.hcch.com (hierna: het Verdrag)

⁴⁰ Hierna steeds: PRIMA. Zie voor een uitgebreide bespreking: M. OOI, *Shares*, supra noot 25, 225-28; zie ook: H. DE VAUPLANE en P. BLOCH, “Loi applicable et critères de localisation des titres multi-intermédiés dans la convention de La Haye”, in J. DAIGRE en H. DE VAUPLANE, *Droit bancaire et financier*, Paris, Revue Banque, 2004, 469-514.

⁴¹ M. OOI, *Shares*, supra noot 25, para 7.69.



betalingen- en afwikkelingssystemen⁴², de richtlijn inzake financiële zekerheidsovereenkomsten⁴³, en de richtlijn inzake de sanering en liquidatie van kredietinstellingen⁴⁴. In wat volgt worden deze toepassingen van PRIMA geanalyseerd. Elk van deze richtlijnen heeft een specifiek doel en bijgevolg ook een specifiek afgebakend toepassingsgebied. Daarom worden steeds eerst de ratio en het toepassingsgebied van elke richtlijn behandeld om vervolgens de verwijzingsregel ter zake te bespreken. Na de behandeling van de specifieke richtlijnen volgt ten slotte een algemene beoordeling van de PRIMA-benadering.

A. Artt. 8 en 9 Finaliteitsrichtlijn

1. Algemeen: ratio en toepassingsgebied verwijzingsregels

19. De Finaliteitsrichtlijn beoogt de nationale regelgevingen over de afwikkeling van effectentransacties te harmoniseren met als doel de rechtszekerheid bij de transacties te vergroten en het systemisch risico te beperken⁴⁵. Aangezien de onzekerheid en dus ook de risico's het grootst zijn in situaties van insolventie, heeft deze richtlijn voornamelijk betrekking op het definitief karakter van transacties in gevallen van samenloop.

20. Wat betreft het toepassingsgebied van deze richtlijn kan dit vanuit het standpunt van ons onderwerp als volgt worden samengevat⁴⁶. Het toepassingsgebied van de richtlijn beperkt zich in eerste instantie tot afwikkelingssystemen die aan zekere voorwaarden voldoen, zoals bijvoorbeeld gestandaardiseerde procedures inzake afwikkeling en de toepassing van het recht van een lidstaat op het systeem⁴⁷. In dat kader worden enkel de afwikkeling en afdwingbaarheid van zakelijke zekerheden in verband met deelneming aan een systeem en de transacties van de centrale banken van lidstaten geregeld⁴⁸. Dit betekent dat alle overdrachten in eigendom, maar überhaupt ook alle overdrachten in eigendom én tot zekerheid waarbij geen deelnemer betrokken is, buiten het bestek van deze richtlijn vallen. Enkel voor wat de transacties van de centrale banken betreft, gelden deze beperkingen niet. We kunnen hieruit dan ook concluderen dat deze richtlijn een erg beperkt toepassingsgebied heeft. In wat volgt bekijken we de concrete verwijzingsregels van deze richtlijn van naderbij.

2. De conflictenregels

21. De Finaliteitsrichtlijn bevat twee verwijzingsregels, waarvan er slechts één in dit kader relevant is. Het tweede lid van art. 9 is een concrete toepassing van PRIMA, en luidt als volgt: *“Wanneer deelnemers en/of centrale banken van de lidstaten of de toekomstige Europese Centrale Bank op de in lid 1 beschreven wijze zakelijke zekerheden in de vorm van effecten (of van rechten ten aanzien van effecten) verkrijgen en wanneer hun recht (of dat van een namens hen optredende vertegenwoordiger, agent of derde) ten aanzien van de effecten wettelijk vastgelegd is in een register, rekening of gecentraliseerd effectendepot, gelokaliseerd in een lidstaat, wordt de bepaling van de*

⁴² Richtl. Europees Parlement en Raad, nr. 98/26, 18 mei 1998 betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betalings- en afwikkelingssystemen, *Pb. L.* 11 juni 1998, afl. 166, 45 (hierna: Finaliteitsrichtlijn).

⁴³ Richtl. Europees Parlement en Raad, nr. 2002/47, 6 juni 2002 betreffende financiële zekerheidsovereenkomsten, *Pb. L.* 27 juni 2002, afl. 168, 43 (hierna: Richtlijn Financiële zekerheidsovereenkomsten).

⁴⁴ Richtl. Europees Parlement en Raad, nr. 2001/24, 4 april 2001 betreffende de sanering en liquidatie van kredietinstellingen, *Pb. L.* 5 mei 2001, afl. 125, 15 (hierna: Liquidatierichtlijn).

⁴⁵ Dit gaat m.a.w. over de *settlement* of afwikkelingsfase van een transactie.

⁴⁶ De richtlijn regelt meer aangelegenheden dan hier aangegeven. Aangezien deze echter buiten het bestek van dit werk vallen wordt hier geen verdere aandacht aan besteed.

⁴⁷ Zie artt. 1 en 2 (a) Finaliteitsrichtlijn.

⁴⁸ Art. 1 b) en c) Finaliteitsrichtlijn.



rechten van die personen als houders van zakelijke zekerheden ten aanzien van deze effecten beheerst door het recht van die lidstaat.” Hieruit blijken eerst en vooral twee bijkomende beperkingen op de toepassing van de conflictenregel. De verwijzingsregel geldt met name enkel indien de *lex causae* het recht van een lidstaat betreft. Bovendien moet er sprake zijn van een insolvente deelnemer. Wat de inhoud van de verwijzingsregel zelf betreft, blijkt dat aangeknoopt wordt bij het recht van de lidstaat waar zich de tot zekerheid gecrediteerde rekening bevindt.

22. Hoewel dit op het eerste zicht een heldere verwijzingsregel lijkt, roept deze regel in de praktijk heel wat vragen op. Zo wordt nergens in de richtlijn verduidelijkt welke concrete aangelegenheden door deze conflictenregel worden gevat. Art. 9.2 beperkt zich immers tot de vermelding dat het gaat om de ‘bepaling van de rechten van die personen als houders van zakelijke zekerheden’, maar duidt niet wat die rechten inhouden. Uit de lezing van de richtlijn kan dan wel aangenomen worden dat de tegenstelbaarheid van de zekerheidstelling hierin inbegrepen is, over zaken zoals voorrang, renvoi en de verhouding tot de *lex concursus* bestaan daarentegen heel wat twijfels⁴⁹. Aangezien het echter niet in het bestek van dit werk ligt dit ten gronde te analyseren, volstaan we met de conclusie dat art. 9.2 Finaliteitsrichtlijn dan wel het toepasselijk recht inzake de derdenwerking van de zekerheidstelling regelt, maar verschillende andere aangelegenheden onbeslist laat⁵⁰.

B. Artt. 24 en 31 Liquidatierichtlijn

23. Deze richtlijn is van toepassing in geval van sanering en liquidatie van kredietinstellingen en bevat tevens twee conflictenregels die een toepassing van PRIMA inhouden. De conflictenregels bepalen het toepasselijk recht in verband met effecten die op rekeningen worden gehouden voor en door de insolvente kredietinstelling⁵¹. De verwijzingsregel is nagenoeg identiek aan deze in de Finaliteitsrichtlijn en knoopt dus ook bij de lokalisatie van de effectenrekening aan⁵². Wat het toepassingsgebied betreft, geldt deze richtlijn voor zowel overdrachten tot zekerheid als voor overdrachten tot eigendom. Daartegenover staat evenwel dat deze richtlijn enkel toepassing vindt in het specifieke geval van insolventie van een kredietinstelling. Ook de Liquidatierichtlijn heeft dus een bijzonder beperkt toepassingsgebied.

C. Art. 9 Richtlijn Financiëlezekerheidsovereenkomsten

24. De Richtlijn Financiëlezekerheidsovereenkomsten beoogt de rechtszekerheid van zakelijke zekerheidsovereenkomsten te bevorderen⁵³. Loutere girale eigendomsoverdrachten vallen dus al meteen buiten het toepassingsgebied van deze richtlijn. De zekerheden waarover het gaat zijn allerhande, zoals onder meer inpandgevingen, fiduciaire eigendomsoverdrachten en cessierretrocessieovereenkomsten (‘repo’s’). Wat het personeel toepassingsgebied betreft, moeten de partijen onder één van de opgesomde categorieën vallen. Enkel natuurlijke personen – zowel in de

⁴⁹ M. OOI, *shares*, *supra* noot 25, 237-238.

⁵⁰ Zie ook: M. OOI, *shares*, *supra* noot 25, 233-247. We beperken ons hier tot een korte behandeling van de inhoud van de verwijzingsregels om verder de werking en efficiëntie van PRIMA in één algemene evaluatie te beoordelen (p.13 e.v.).

⁵¹ Kredietinstellingen werden immers uitgesloten uit het algemene toepassingsgebied inzake grensoverschrijdende insolventies van de verordening van de Raad, nr. 1346/2000 van 29 mei 2000 betreffende insolventieprocedures, *Pb. L.* 30 juni 2000, afl. 160, 1 (hierna: Insolventieverordening) (art. 1 Insolventieverordening).

⁵² En wordt die reden ook niet herhaald (zie *supra* 10, nr. 21). Voor de verwijzingsregels, zie artt. 24 en 31 Liquidatierichtlijn.

⁵³ Zie voor een bijzonder uitgebreide bespreking van het toepassingsgebied van deze richtlijn: H. SEELDRAYERS, “De Europese Richtlijn inzake de zekerheidsovereenkomsten – Krachtlijnen en artikelsgewijze commentaar (deel 1)”, *T. Fin. R.* 2003, afl. 1, 337-364; H. SEELDRAYERS, “De Europese Richtlijn inzake de zekerheidsovereenkomsten – Krachtlijnen en artikelsgewijze commentaar (deel 2)”, *T. Fin. R.* 2003, afl. 2, 420-443.



hoedanigheid van zekerheidsverschaffer als begunstigde – worden uit het werkingsveld van de richtlijn gesloten⁵⁴. De verwijzingsregel zelf bevat geen verdere beperkingen op het toepassingsgebied. Een limitatieve, doch ruim geformuleerde opsomming verduidelijkt bovendien de concrete aangelegenheden die door de verwijzingsregel worden gevat⁵⁵. Uit deze opsomming blijkt dat de rechtsgevolgen en afdwingbaarheid van een girale zekerheidstelling zonder enige twijfel onder dit toepassingsgebied vallen.

25. Deze richtlijn ligt in zekere zin in het verlengde van de Finaliteitsrichtlijn en breidt de toepassing van de PRIMA-conflictenregel aanzienlijk uit. Zo vereist de Richtlijn Financiële-zekerheidsovereenkomsten, in tegenstelling tot de Finaliteitsrichtlijn, geen deelname aan een systeem, noch dat het recht van een lidstaat aangewezen wordt. Wat de inhoud van de verwijzingsregel in deze richtlijn betreft, kan kort gesteld worden dat deze regel zo goed als identiek is aan de verwijzingsregel van de Finaliteitsrichtlijn. Ook hier wordt met andere woorden aangeknoopt bij de lokalisatie van de effectenrekening. In wat volgt analyseren we de PRIMA-benadering ten gronde.

D. Analyse en evaluatie van de Europese PRIMA-verwijzingsregels

26. De Europese conflictenregels beogen rechtszekerheid en voorspelbaarheid inzake het toepasselijk recht te realiseren. In wat volgt gaan we na in hoeverre PRIMA daarin slaagt.

1. Evaluatie van de PRIMA-verwijzingsregels

27. Uit het voorgaande bleek reeds dat de Europese richtlijnen geen algemene verwijzingsregeling tot stand brengen gezien hun beperkt toepassingsgebied⁵⁶. De toepassingsvoorwaarden zijn bovendien telkens verschillend, hetgeen de doorzichtigheid van het systeem niet ten goede komt. Bovendien vallen de girale overdrachten in eigendom voor het overgrote deel van de gevallen buiten het bestek van de richtlijnen. Hiervoor blijft men dus nog steeds op ongeharmoniseerde en zelfs tegenstrijdige nationale conflictenregels aangewezen.

28. Naast het werkveld van PRIMA is ook het concept zelf voor kritiek vatbaar. Uit de praktijk blijkt immers dat ook aan de hand van PRIMA niet steeds de *lex causae* eenduidig kan worden aangewezen⁵⁷. De reden daarvoor ligt in de kloof tussen PRIMA en de financiële praktijk. De tussenpersonen zijn immers doorgaans dochters, filialen of gelieerde vennootschappen binnen een groter financieel conglomeraat⁵⁸. In een conglomeraat wordt vaak met gedeelde databases gewerkt zodat effectenrekeningen van cliënten toegankelijk zijn in meerdere afdelingen, niveaus en diensten. Bovendien wordt het ganse IT-platform via het welke de girale transacties mogelijk worden gemaakt doorgaans in een afzonderlijke afdeling van het conglomeraat beheerd. Daarenboven worden de taken overigens niet louter onder dochters of filialen verdeeld, maar gebeurt het ook frequent dat derden bij de dienstverlening worden betrokken. Zo worden taken zoals de registratie van effectenrekeningen, de klantendienst of het doorgeven van de orders voor afwikkeling niet zelden aan derden uitbesteed. In dergelijke structuren is het dan ook maar de vraag hoe en bij welke tussenpersoon de effectenrekening moet worden gelokaliseerd, gezien deze afzonderlijke niveaus, diensten en uitbestedingen zich

⁵⁴ Art. 1.2 Richtlijn Financiëlezekerheidsovereenkomsten. Lidstaten kunnen via een verklaring in dit verband het personeel toepassingsgebied evenwel nog beperken (art. 1.3 Richtlijn Financiëlezekerheidsovereenkomsten).

⁵⁵ Art. 9.2 Richtlijn Financiëlezekerheidsovereenkomsten.

⁵⁶ Enkel de Richtlijn Financiëlezekerheidsovereenkomsten heeft een relatief groot toepassingsgebied, zij het dat dit enkel geldt voor de overdrachten tot zekerheid en niet voor de overdrachten in eigendom.

⁵⁷ J.S. ROGERS, "Conflict of laws, *supra* noot 38, (285) 310; M. OOI, *Shares*, *supra* noot 25, 253 e.v.; M. HAENTJENS, *Harmonisation*, *supra* noot 3, (285) 289-290; J.-P. DEGUEE EN D. DEVOS, "La loi applicable aux titres intermédiaires: l'apport de la Convention de La Haye de décembre 2002, *T.B.H.* 2002, (5) 13.

⁵⁸ R. GOODE, H. en K. KREUZER, with the assistance of C. BERNASCONI, *Hague Securities Convention*, *supra* noot 33, 20-21.



uiteraard over meer dan één jurisdictie uitstrekken. Daar PRIMA geen bijkomende criteria biedt, is de lokalisatie in de financiële praktijk onmogelijk⁵⁹.

29. Een ander concreet probleem onder PRIMA doet zich voor indien een deponent een zekerheid verschaft aan zijn onmiddellijke tussenpersoon in de vorm van de effecten die hij aanhoudt bij diezelfde tussenpersoon⁶⁰. Deze situatie is niet denkbeeldig aangezien de deponent zich voor een lening in de eerste plaats tot zijn vaste bank zal wenden waar hij doorgaans ook zijn effectenrekeningen aanhoudt. Ingeval hij nu deze effecten in pand geeft aan zijn bankier worden de effecten op een rekening van de bankier geboekt. Deze rekening wordt door de bank niet zelden bij andere tussenpersonen (veelal in groepsverband) aangehouden. In dit geval rijst de vraag of het toepasselijk recht het recht van de vestigingsplaats van de pandhoudende bank is, dan wel het recht van de andere bank waarbij de rekening van de pandhoudende bank wordt aangehouden⁶¹. In principe wijst PRIMA op grond van de Richtlijn Financiëlezekerheidsovereenkomsten de tussenpersoon verbonden aan de gecrediteerde rekening aan, wat hier dus de tweede bank is⁶². Voor de deponent stelt zich nu echter een nieuw probleem aangezien deze niet weet waar zijn bankier rekeningen aanhoudt. Om het toepasselijk recht voor de rechtsgevolgen en afdwingbaarheid van zijn inpandgeving te kennen, moet de deponent met andere woorden navraag doen over de tussenpersoon waarbij zijn bank rekeningen aanhoudt. De bank is doorgaans niet verplicht deze informatie te geven, maar meer nog zal men daar in de praktijk geen navraag naar doen. In deze situatie wordt dan ook op basis van PRIMA geen rechtszekerheid geboden.

30. Een vierde probleem onder PRIMA is eerder complex en wordt daarom met een voorbeeld geïllustreerd⁶³: In de literatuur wordt dit het ‘*double interest*’ probleem genoemd, doorheen het verder verloop van dit werk zal dan ook met die term naar dit probleem worden verwezen. Voorbeeld: Een Australische deponent draagt 500 000 aandelen (van Illinois Inc.) tot zekerheid aan London Bank over in het kader van een lening. De aandelen worden overgedragen door de rekening van de Australiër bij de Franse bank te debiteren, vervolgens de rekening van de Franse bank bij CISC te debiteren, de rekening van de Zwitserse bank bij CISC te crediteren, en tenslotte de rekening van de London Bank bij de Zwitserse bank te crediteren. De vraag naar de tegenstelbaarheid van de deze overdracht moet ingevolge PRIMA bepaald worden via lokalisatie van de gecrediteerde rekening. Concreet betekent dit dat het Zwitsers recht zal bepalen of de London Bank een tegenstelbaar recht verworven heeft. De vraag of de Australiër nog zakelijke rechten heeft op de overgedragen rechten, hangt daarentegen af van het Frans recht, aangezien zijn relevante tussenpersoon de Franse bank is⁶⁴.

⁵⁹ Dit probleem doet zich uiteraard enkel voor indien er een grensoverschrijdend element in de bewaargeving, overdracht of zekerheidstelling voorkomt (zie hiervoor ook: J.-P. DEGUÉE, “La convention”, *supra* noot 7, (25) 35 e.v. Financiële instellingen maken vandaag echter doorgaans deel uit van een groter conglomeraat met vestigingen wereldwijd. Bijgevolg is in de overgrote meerderheid van de gevallen dan ook sprake van niet één, maar meerdere grensoverschrijdende elementen.

⁶⁰ Zie ook: M. OOI, *Shares*, *supra* noot 25, 233.

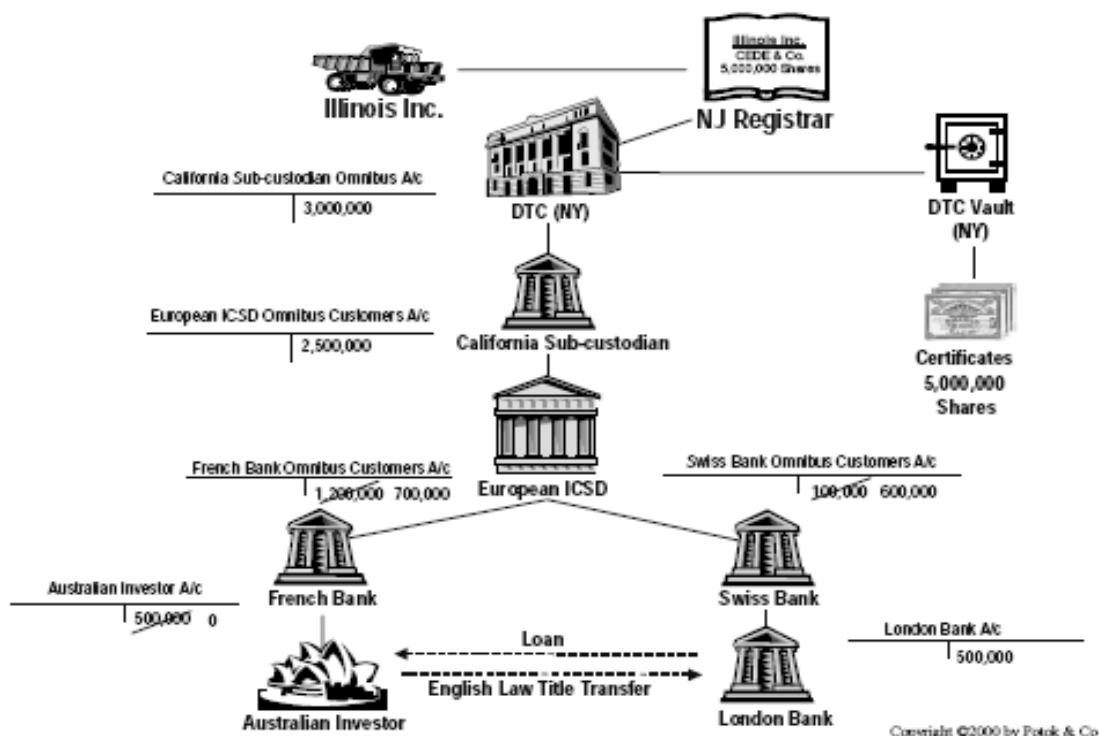
⁶¹ Uiteraard in de hypothese dat beide banken zich in verschillende jurisdicties bevinden.

⁶² Art. 9.1 Financiëlezekerheidsovereenkomsten.

⁶³ De tekening en voorbeeld staan in de literatuur bekend als het pg. 37-probleem uit het preliminair rapport van de Haagse Conferentie; tekening en situatie werden dan ook uit dit rapport overgenomen. Zie voor het rapport: C. BERNASCONI, Prel. Doc. No 1 of November 2000 - Report on the Law Applicable to Dispositions of Securities Held Through Indirect Holding Systems, beschikbaar op www.hcch.net. Zie voor analyses van dit probleem: M. OOI, *Shares*, *supra* noot 25, 294-297 en 301 e.v.. Zie ook: B.M. VAN BEEK, D. VAN BRUGGEN, *De afwikkeling van grensoverschrijdende effectentransacties*, Deventer, Kluwer, 2002, 78 e.v.

⁶⁴ M. OOI, *Shares*, *supra* noot 25, 294-297.





Stel nu dat de Australiër de effecten een tweede maal in pand geeft, ditmaal aan een Italiaanse bank. Veronderstel bovendien dat hij dat doet na de inpandgeving aan de London Bank, maar nog voor de nodige boekingen hebben kunnen plaatsvinden en ervoor zorgt dat de nodige boekingen voor de Italiaanse bank onmiddellijk worden uitgevoerd. De vraag die zich nu stelt is of beide banken, dan wel één of geen van hen een tegenstelbaar recht hebben verworven op de effecten. Indien de Australiër hierna insolvent wordt, zullen beide banken immers de effecten opeisen ter voldoening van de schuld die de Australiër bij hen maakte.

Op basis van PRIMA moet deze vraag naar het afdwingbaar recht van de Italiaanse en/of Zwitserse bank beantwoord worden aan de hand van respectievelijk Italiaans en Zwitsers recht⁶⁵. De gecrediteerde rekeningen bevinden zich in ons voorbeeld immers bij deze banken. Op welk moment de rechten van de Australiër op de effecten zijn uitgedoofd en of hij dus nog een tweede keer kon in pand geven, hangt af van Frans recht⁶⁶. Indien we veronderstellen dat naar Frans recht de Australiër rechthebbende blijft inzake de effecten tot op het moment de effecten overgeboekt zijn, heeft hij naar Frans recht zijn rechten pas uitgeput na de boeking op rekening van de Italiaanse bank. Indien daarnaast naar Italiaans recht de overdracht een feit is op moment van de boeking (traditionalisme), maar naar Zwitsers recht de zekerheid reeds *solo consensu* kan ontstaan (consensualisme) doet zich een onoplosbaar probleem voor⁶⁷. In deze situatie immers heeft de Australiër de effecten rechtsgeldig overgedragen aan de Zwitserse bank op basis van het Zwitsers recht, maar vond tevens een rechtsgeldige overdracht naar de Italiaanse bank plaats op basis van Italiaans recht. Naar Italiaans recht echter vond tussen de Zwitserse bank en de Australiër geen geldige overdracht plaats daar er geen boeking was. Tegelijk vond naar Zwitsers recht dan weer geen rechtsgeldige overdracht naar de

⁶⁵ Er zij op gewezen dat PRIMA hier op grond van art. 9 Richtlijn Financiëlezekerheidsovereenkomsten van toepassing is. Aangezien voor deze conflictenregel niet vereist is dat het recht van een lidstaat wordt aangewezen is de toepassing van het Zwitsers recht geen probleem. Onder de Finaliteitsrichtlijn zou dit op grond van art. 9.2 echter niet kunnen.

⁶⁶ M. OOI, *Shares*, *supra* noot 25, 294-297.

⁶⁷ Zie ook: M. OOI, *Shares*, *supra* noot 25, 294-297.

Italiaanse bank plaats, aangezien de Australiër reeds solo consensu overgedragen had aan de Zwitserse bank en daarmee zijn rechten had uitgeput.

De vraag naar wie nu recht heeft op de overgedragen effecten of wie bij voorrang recht heeft op de betrokken effecten is volstrekt onoplosbaar. Afhankelijk van het feit of men het ene dan wel het andere recht toepast is er immers steeds maar één zekerheid geldig totstandgekomen. Indien de rechten op de effecten bovendien nog verder circuleren, zowel via de Italiaanse als via de London Bank, kunnen nog meer van dit soort rechtsvragen ontstaan.

2. Conclusie inzake de Europese PRIMA-benadering

31. Uit deze analyse blijkt ontegensprekelijk dat de Europese regeling zoals ze op dit moment bestaat, niet voldoet aan de eisen van rechtszekerheid en voorspelbaarheid⁶⁸. We menen ook uit deze analyse te mogen concluderen dat het meest essentiële probleem van PRIMA in de aanknoping bij de lokalisatie van een louter fictief gegeven ligt. Een effectenrekening is immers helemaal niet te lokaliseren gezien het immaterieel karakter ervan. PRIMA is in die zin artificieel en staat te ver af van de financiële praktijk⁶⁹. Dit bleek overigens ook uit een onderzoek in opdracht van de Europese Commissie waarbij de oorzaken van de deficiënties van de Europese interne financiële markt werden onderzocht⁷⁰. Uit het onderzoek bleek dat de rechtszekerheid inzake effectentransacties een ernstig probleem vormt onder meer door de onzekerheid inzake het toepasselijk recht⁷¹. In wat volgt gaan we na of het Haagse Verdrag een betere oplossing biedt.

Afdeling 2. Het Verdrag: het principe van de partijautonomie

32. Net zoals de Europese wetgever baseerde ook de Haagse Conferentie zich initieel op het PRIMA-concept als uitgangspunt voor het Verdrag⁷². De Haagse Conferentie trachtte hierbij verder te

⁶⁸ Deze bevinding wordt ondersteund door onderzoek gevoerd in opdracht van de Europese Commissie naar de deficiënties van de Europese interne financiële markt. Dit onderzoek mondde uit in de zogenaamde Giovannini rapporten, in dewelke onder meer 15 obstakels in de totstandkoming van de geïntegreerde Europese kapitaalmarkt werden geïdentificeerd. Zie: First report of the Giovannini Group on Cross Border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union, november 2001, beschikbaar op: http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets, 48 e.v. Onder meer naar aanleiding van dit rapport formuleerde de Commissie in 2008 een voorstel tot amendering van de Finaliteitsrichtlijn en de Richtlijn Financiëlezekerheidsovereenkomsten. Tot dusver werden echter nog geen wijzigingen doorgevoerd gezien de bestaande onenigheid over dergelijke amendering in het Europees Parlement. Zie voor het voorstel tot amendering van de Commissie: Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad, tot wijziging van Richtlijn 98/26/EG betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betalings- en afwikkelingssystemen en Richtlijn 2002/47/EG betreffende financiëlezekerheids-overeenkomsten wat gekoppelde systemen en kredietvorderingen betreft, CS/2008/8646, beschikbaar op <http://register.consilium.europa.eu>, tevens beschikbaar op: http://ec.europa.eu/internal_market/financialmarkets/docs/proposal/sfd_fcd_proposal_nl.pdf. Zie hierover ook verder: p. 16 en 34.

⁶⁹ Zie ook J.S. ROGERS, "Conflict of laws", *supra* noot 38, (285) 310; M. OOI, *shares*, *supra* noot 25, 259; M. HAENTJENS, *Harmonisation*, *supra* noot 3, 41 en 290. *Contra*: A.O., AUSTEN-PETERS, *Custody of investments: law and practice*, Oxford, Oxford University Press, 2000, 197; J. BENJAMIN, *Interests in securities*, Oxford, Oxford University Press, 2000, nr. 64.

⁷⁰ Zie: First report of the Giovannini Group on Cross Border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union, November 2001, beschikbaar op: http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets, 48 e.v.; en: Second report of the Giovannini Group on Clearing and Settlement Arrangements in the European Union, april 2003, beschikbaar op: http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets, 12-18.

⁷¹ *Ibid.*

⁷² De verwijzingsregels in de Europese richtlijnen waren overigens ook in overleg met de Conferentie totstandgekomen. Zie hiervoor: M. TRAEST, *De Europese Gemeenschap en de Haagse Conferentie voor het internationaal privaatrecht*, Antwerpen, Maklu, 2003, nr. 344.



gaan op het punt waar de Europese richtlijnen gestopt waren. De Conferentie ging namelijk op zoek naar criteria om de relevante tussenpersoon en de lokalisatie van de effectenrekeningen eenduidig te kunnen bepalen. Al gauw bleken die criteria een breekpunt te zijn voor de leden van de Conferentie⁷³. Er kon geen eensgezindheid worden bereikt waardoor men alsnog naar een alternatieve oplossing ging zoeken⁷⁴. Een compromis werd gevonden in een principiële rechtskeuze door de partijen, zij het dat de rechtskeuze door objectieve voorwaarden wordt beperkt. Alvorens deze oplossing te analyseren wordt het toepassingsgebied van dit Verdrag afgebakend.

A. Toepassingsgebied van het Verdrag

33. Het Verdrag is van toepassing op effecten die op een rekening door een tussenpersoon worden gehouden, ongeacht de juridische aard van de rechten die daaruit voortvloeien⁷⁵. Op die manier formuleert het Verdrag een ruim toepassingsgebied ongeacht of de rechten voortvloeiend uit inschrijving op rekening als contractueel, dan wel als zakelijk of rechten *sui generis* worden beschouwd⁷⁶. Samengevat kan het determinerende criterium voor een toepassing van het Verdrag herleid worden tot de inschrijving van effecten op rekening bij een tussenpersoon, voor zover sprake is van een grensoverschrijdend element⁷⁷.

34. *Ratione materiae* zijn de conflictenregels van het Verdrag van toepassing voor de opgesomde aangelegenheden in art. 2. Zonder uitvoerig in detail te treden, regelt het Verdrag de verschillende zakelijke aspecten van een girale overdracht in eigendom of tot zekerheid van de effecten, zoals tegenstelbaarheid, ten uitvoerlegging, rang, enz.⁷⁸ Ook territoriaal heeft het Verdrag een ruime toepassingsfeer. De aanwijzing van het toepasselijke recht beperkt zich immers niet tot het recht van een lid van de Conferentie, maar geldt ook voor de rechtsstelsels van niet-leden⁷⁹. Het Verdrag streeft met andere woorden een universele toepassing na⁸⁰.

⁷³ In de onenigheid tekenden zich twee strekkingen af met enerzijds de Angelsaksische leden (VS, VK en Canada) en anderzijds enkele Europees continentale leden, voornamelijk Frankrijk en Duitsland. Zie over deze verhoudingen: D. GIRSBERGER, "The Hague convention", *supra* noot 38, 139-153. Verder in dit werk wordt op deze verhoudingen en de redenen daartoe nog dieper ingegaan (*infra* 24, nr. 50 e.v.).

⁷⁴ R. GOODE, H. KANDA en K. KREUZER, with the assistance of C. BERNASCONI, *Hague Securities Convention*, *supra* noot 33, 19 e.v.

⁷⁵ Art. 2 Verdrag.

⁷⁶ Wat onder meer Belgisch, Duits, Engels, Nederlands, Luxemburgs en Amerikaans recht betreft, werd tevoren reeds vermeld dat aan de deponenten mede-eigendomsrechten worden toegekend (Zie *supra* noot 8 en de verwijzingen daar). Niettemin zijn er ook rechtstelsels waar deze rechten als louter contractueel worden gekwalificeerd (Zie: R. GOODE, H. the assistance of C. BERNASCONI, en K. KREUZER, *Hague Securities Convention*, *supra* noot 33, 45 e.v.).

⁷⁷ Voor de definiëring van de termen 'effectenrekening' en 'tussenpersoon', zie art. 1.1(b) en (c) Verdrag. Bepaalde tussenpersonen worden evenwel in art. 1.3 Verdrag uit het toepassingsgebied *ratione personae* gesloten. Bovendien is er een mogelijkheid voor de staten om een verklaring ('opt-out') af te leggen ingevolgde dewelke de operatoren van de afwikkelingssystemen (centrale depositarissen, of nog, vereffeningsinstellingen) niet als tussenpersonen in de zin van het Verdrag worden beschouwd (art. 1.5 Verdrag). De voorwaarde i.v.m. het grensoverschrijdend element is ingeschreven in art. 3 Verdrag.

⁷⁸ Art. 2.1 Verdrag. Zie voor een uitgebreide bespreking: R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER, with the assistance of C. BERNASCONI, *Hague Securities Convention*, *supra* noot 33, 47 e.v.; J.-P. DEGUÉE, "La convention", *supra* noot 7, (25) 43-48.

⁷⁹ Art. 9 Verdrag.

⁸⁰ R. GOODE, H. KANDA en K. KREUZER, with the assistance of C. BERNASCONI, *Hague Securities Convention*, *supra* noot 33, 112. Voor een overzicht van wat het Verdrag niet regelt: J.S. ROGERS, "Conflict of laws", *supra* noot 38, (285) 316 e.v.



B. Principiële rechtskeuze en de realiteitstest

35. Het bepalen van objectieve criteria voor het aanwijzen van de relevante tussenpersoon bleek onmogelijk, rekening houdend met alle categorieën tussenpersonen en financiële instrumenten⁸¹. Om die reden werd voor een subjectief criterium gekozen, in de vorm van een principiële rechtskeuze. Het Verdrag staat de partijen met andere woorden toe het toepasselijk recht in verband met de effectenrekening of de zakenrechtelijke aspecten daarvan uitdrukkelijk in het contract te bepalen⁸². Om misbruiken te voorkomen wordt de keuzevrijheid evenwel beperkt tot rechtsstelsels die een zekere band met de effectenrekening hebben, zoals het beheer van de rekening, de administratie, het invoeren van boekingen, enz.⁸³ Deze beperking wordt de realiteitstest genoemd. Bijkomend voorziet het Verdrag ook in een zogenaamde 'zwarte lijst' van criteria die niet voldoen om een band met de staat waarvan het recht aangewezen wordt, te kunnen aantonen⁸⁴. Ook ten aanzien van derden bevat het Verdrag een bescherming indien partijen zich via de rechtskeuze willen onttrekken aan hun schuldeisers⁸⁵.

36. Partijautonomie inzake de bepaling van zakenrechtelijke aspecten wordt reeds langer toegepast in de VS, voor sommige Europese staten daarentegen betekent dit echter een nieuwe visie op het conflictenrecht inzake zakenrechtelijke aangelegenheden⁸⁶. In Europa wordt dit immers traditioneel aan de hand van objectieve criteria zoals de *lex rei sitae* bepaald. De realiteitstest is dan ook het resultaat van een compromis als tegemoetkoming aan de Europese visie. Op dit verschil in benadering wordt verder nog ingegaan⁸⁷.

C. Suppletieve regeling bij gebrek aan rechtskeuze

37. Hoewel contracten in de financiële wereld doorgaans een rechtskeuze bevatten, voorziet het Verdrag ook in een (getrapte) suppletieve regeling indien dit niet het geval zou zijn⁸⁸. Volgens deze regeling wordt in eerste orde aangeknoopt bij het fysieke kantoor waar de overeenkomst werd gesloten. In tweede instantie knoopt men aan bij de vestigingsplaats van de contractspartij, in derde instantie bij de plaats van organisatie, en ten vierde bij de plaats van de (hoofdzakelijke) activiteiten van de tussenpersoon in kwestie⁸⁹. Op die manier tracht het Verdrag een volledig, sluitende conflictenrechtelijke regeling te bieden. In wat volgt evalueren of het Verdrag in zijn opzet slaagt. We besteden hierbij aandacht aan vragen die onder PRIMA onbeantwoord bleven om na te gaan of het Verdrag al dan niet een oplossing biedt. Bij de evaluatie wordt echter steeds van een rechtskeuze van de partijen uitgegaan, daar dit in de praktijk ook doorgaans het geval zal zijn.

⁸¹ Zie hiervoor: R. GOODE, H. KANDA en K. KREUZER, with the assistance of C. BERNASCONI, *Hague Securities Convention*, *supra* noot 33, 19 e.v.

⁸² Art. 4 Verdrag.

⁸³ Art. 4(a) en (b) Verdrag.

⁸⁴ Art. 4.2 Verdrag.

⁸⁵ Art. 7 Verdrag. Het is immers niet denkbeeldig dat partijen hun rechtskeuze wijzigen nadat de effecten bvb. tot zekerheid aan een schuldeiser zijn overgedragen om de schuldeiser te benadelen. Om die reden voorziet art. 7 Verdrag dat de gewijzigde rechtskeuze niet tegenstelbaar is aan derden, tenzij deze daarmee instemmen. Zie hiervoor ook: R. GOODE, H. KANDA en K. KREUZER, with the assistance of C. BERNASCONI, *Hague Securities Convention*, *supra* noot 33, 93-105.

⁸⁶ Doch niet voor alle Europese staten. In België, Nederland en Frankrijk werd in de wetgeving ter omzetting van de Finaliteitsrichtlijn bepaald dat de partijen de lokalisering van de relevante tussenpersoon zelf kunnen kiezen. Zie over deze en andere omzettingen van de richtlijn in nationale wetgeving: M. HAENTJENS, *Harmonisation*, *supra* noot 3, 413 p.

⁸⁷ *Infra* 25, nr. 52.

⁸⁸ Art. 5 Verdrag.

⁸⁹ Art. 5.1, 2 en 3 Verdrag.



D. Evaluatie van de Verdragrechtelijke oplossing

1. Algemeen

38. Uit het voorgaande bleek dat het Verdrag in verschillende aspecten van de Europese richtlijnen verschilt. Eerst en vooral biedt het Verdrag een globale conflictenregeling in tegenstelling tot de gefragmenteerde benadering die we in de richtlijnen aantreffen. Daarnaast voorziet het Verdrag ook in meer flexibiliteit en rechtszekerheid door middel van de rechtskeuze die de partijen kunnen maken. Voor derden kan deze partijautonomie echter nadelig zijn daar het niet altijd evident is te weten te komen welk recht door de partijen werd overeengekomen⁹⁰. Niettemin dient dit enigszins gerelativeerd te worden, ook onder de *lex rei sitae* kenden derden veelal het toepasselijk recht niet. Bovendien kunnen belanghebbende derden, zoals schuldeisers, dit via hun schuldenaar doorgaans wel te weten komen⁹¹.

2. De verwijzingsregel: het concept van de relevante tussenpersoon

39. Een bijkomend verschilpunt tussen het Verdrag en de de richtlijnen ligt in de formulering van de verwijzingsregels zelf. In zowel het Verdrag als de richtlijnen wordt de verwijzingsregel aangeknoopt bij de zogenaamde ‘relevante tussenpersoon’. Het begrip ‘relevante tussenpersoon’ dekt echter niet helemaal dezelfde lading naargelang men dit concept in het kader van het Verdrag, dan wel de richtlijnen analyseert. Hoewel niet expliciet gedefinieerd, viel uit de richtlijnen immers af te leiden dat de relevante tussenpersoon steeds de tussenpersoon is bij wie de gecrediteerde rekening wordt aangehouden⁹². In het Verdrag daarentegen wordt de ‘relevante tussenpersoon’ gedefinieerd als de tussenpersoon die voor de rekeninghouder een effectenrekening aanhoudt⁹³. Uit een nauwkeurige lezing van het Verdrag valt af te leiden dat deze definitie een verfijning van het begrip ‘relevante tussenpersoon’ inhoudt. In art. 2.1(a) wordt immers gesteld dat het Verdrag de *lex causae* aanwijst voor wat betreft de aard en gevolgen van de rechten die voortvloeien uit de creditering van een rekening ten aanzien van de tussenpersoon en derden. Dit houdt in dat het door de partijen gekozen recht bepaalt of de rechten ingevolge de creditering als zakelijk, contractueel, dan wel *sui generis* dienen te worden beschouwd, en wat de gevolgen daarvan zijn. Op basis van art. 2.1(b) daarentegen bepaalt het Verdrag ook de *lex causae* voor wat betreft de aard en gevolgen van de rechten voortvloeiend uit de overdracht van effecten ten aanzien van de tussenpersoon en derden⁹⁴. Uit het toelichtend rapport blijkt dat hiermee de kwalificatie van de rechtshandeling (pand, cessieretrocessie, eigendoms-overdracht enz.) en rechtsgevolgen ervan worden bedoeld⁹⁵. In deze twee bepalingen nu schuilt een belangrijke nuance inzake het begrip ‘relevante tussenpersoon’. Uit de formulering van art. 2.1(a) moet namelijk besloten worden dat voor de bedoelde aangelegenheden de relevante tussenpersoon vanuit het standpunt van de overnemer of gecrediteerde rekening moet worden bepaald. In geval van een overdracht in de zin van art. 2.1(b) daarentegen moet men vanuit het standpunt van

⁹⁰ Tot dusver is er immers geen publicatiesysteem inzake effecten op rekening, wat gezien de volumes en snelheid waarmee effecten globaal verhandeld worden ook bijzonder moeilijk, zoniet onmogelijk is.

⁹¹ Overigens, indien de schuldeiser een zekerheid verkrijgt, zal deze op zijn rekening worden gecrediteerd. Of hij daardoor een tegenstelbaar recht verworven heeft wordt dan uiteraard door de overeengekomen *lex causae* met zijn tussenpersoon bepaald. Het heeft in dat geval voor de schuldeiser dan ook relatief weinig belang welk recht de verhouding tussen zijn schuldenaar en diens tussenpersoon beheerst. Enkel het uitdoven van de rechten van de schuldenaar op de gecrediteerde rechten is van belang.

⁹² Art. 9.2 Finaliteitsrichtlijn en art. 9.1 Richtlijn Financiële zekerheidsovereenkomsten.

⁹³ Art. 1.1(g) Verdrag.

⁹⁴ De term ‘overdracht’ of ‘*disposition*’ wordt door het Verdrag gedefinieerd in art. 1.1(h), waarbij verduidelijkt wordt dat het zowel om overdrachten tot zekerheid (al dan niet fiduciair) als overdrachten tot eigendom gaat.

⁹⁵ R. GOODE, H. KANDA en K. KREUZER, with the assistance of C. BERNASCONI, *Hague Securities Convention*, *supra* noot 33, 51 e.v.



de overdrager en dus de gedebiteerde rekening redeneren⁹⁶. In dat geval is de relevante tussenpersoon dus de tussenpersoon van de overdrager en is het toepasselijke recht het recht dat tussen de overdrager en zijn tussenpersoon overeengekomen werd. Op dit punt wijkt het Verdrag af van PRIMA dat steeds bij de tussenpersoon van de gecrediteerde rekening aanknoopt.

Om dit onderscheid te verduidelijken geven we kort aan wat dit bijvoorbeeld voor een inpandgeving betekent. De juridische aard van de rechten voortvloeiend uit het pand wordt door het recht van toepassing op de gedebiteerde rekening bepaald⁹⁷. Zo zal dit recht met name bepalen of en in welke mate de rechten van de overdrager ingevolge het pand uitgeput zijn, of er eventueel bijkomende tegenstelbaarheidsvoorwaarden zijn enz. Eens de in pand gegeven effecten op rekening van de begunstigde gecrediteerd zijn, wordt de juridische aard van de rechten ingevolge de creditering en de gevolgen daarvan bepaald aan de hand van het recht van de gecrediteerde rekening⁹⁸. Dit betekent dat de rechtsgeldigheid en rechtsgevolgen van de creditering onderzocht moeten worden aan de hand van het recht van toepassing op de gecrediteerde rekening. Ook alle andere aspecten opgesomd onder art. 2.1, zoals tegenstelbaarheidsvoorwaarden, tenuitvoerlegging, voorrang, enz., worden door dit recht bepaald.

3. Het concept 'relevante tussenpersoon' als oplossing voor de 'double interest' problematiek?

40. Op basis van bovenstaande nuancering in het concept van de 'relevante tussenpersoon' werd in de literatuur een oplossing voor het probleem van de 'double interest' gesuggereerd⁹⁹. Zo stelde OOI in dit verband dat de zakenrechtelijke aspecten van een overdracht steeds op grond van art. 2.1(b) door het recht van toepassing op de gedebiteerde rekening worden bepaald¹⁰⁰. Voor het eerder in dit werk gegeven voorbeeld van de *double interest* betekent dit dat¹⁰¹ (1) op de vraag of de London Bank een geldig recht heeft via het Franse recht een antwoord moet worden gezocht op grond van art. 4 juncto art. 2.1(b); (2) op de vraag of de Australiër nog rechten over te dragen had op het moment van de tweede inpandgeving Frans recht moet worden toegepast art. 4 juncto art. 2.1(d); (3) op de vraag naar de rechten die de Italiaanse bank eventueel verworven heeft opnieuw Frans recht moet worden toegepast art. 4 juncto art. 2.1(b). Wat eventuele bijkomende tegenstelbaarheidsvoorwaarden betreft, geldt eveneens Frans recht art. 4 juncto art. 2.1(c). Samengevat meent OOI dus dat de zakenrechtelijke aspecten van een overdracht op grond van art. 2.1(b) steeds door het recht van toepassing op de gedebiteerde rekening bepaald worden. Daardoor wordt het probleem van de *double interest* opgelost¹⁰².

Deze analyse biedt inderdaad een oplossing voor het probleem, zij het dat deze interpretatie van art. 2.1(a) en (b) ons inziens niet op het Verdrag kan steunen. Uit een lezing van het Verdrag, het toelichtend rapport¹⁰³ en de gegeven voorbeelden daar, blijkt volgens ons dat ingevolge de creditering van de rekeningen bij de Italiaanse bank en de London Bank alle aangelegenheden onder art. 2.1 op basis van art. 2.1(a) en dus aan de hand van het recht van toepassing op de *gecrediteerde* rekening

⁹⁶ M. OOI, *shares*, *supra* noot 25, 301; R. GOODE, H. KANDA en K. KREUZER, with the assistance of C. BERNASCONI, *Hague Securities Convention*, *supra* noot 33, 49-50.

⁹⁷ Art. 2.1(b).

⁹⁸ Art. 2.1(a).

⁹⁹ Zie randnr. 30 voor de beschrijving en illustratie van het probleem.

¹⁰⁰ M. OOI, *shares*, *supra* noot 25, 301-302.

¹⁰¹ *Supra* 14, nr. 30. Zie hiervoor ook: M. OOI, *shares*, *supra* noot 25, 301-302 en 314 e.v. We gaan er hierbij overigens van uit dat in het contract van de Australiër met de Franse bank het Frans recht als toepasselijk recht wordt aangewezen, in het contract met de Italiaanse bank Italiaans recht werd gekozen, en tussen de London Bank en de Zwitserse bank Zwitsers recht werd bepaald.

¹⁰² M. OOI, *shares*, *supra* noot 25, 301-302.

¹⁰³ Met toelichtend rapport wordt bedoeld: R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER, with the assistance of C. BERNASCONI, *Hague Securities Convention*, *supra* noot 33.



moeten worden geregeld¹⁰⁴. In tegenstelling tot OOI menen we dus niet dat de rechtsgeldigheid en afdwingbaarheid van een overdracht na creditering van de rekeningen nog steeds door het recht van toepassing op de gedebiteerde rekening bepaald wordt. Ons inziens is na een creditering art. 2.1(a) op de zakenrechtelijke aspecten daarvan van toepassing, en niet art. 2.1(b) zoals OOI argumenteert¹⁰⁵. Wij steunen ons hiervoor op een letterlijke lezing van art. 2.1(a) en (b) en het toelichtend rapport¹⁰⁶.

Dit betekent volgens ons dat op de vragen inzake het recht van de London Bank en de Italiaanse bank het recht zoals door elk van deze banken met hun tussenpersonen overeengekomen toegepast moet worden, in overeenstemming met art. 2.1(a) Verdrag¹⁰⁷. In de veronderstelling dat de London Bank en de Zwitserse bank het Zwitsers recht kiezen en de Australiër met de Italiaanse bank Italiaans recht aanwijzen, blijkt het probleem hier eveneens onoplosbaar. Indien immers zowel volgens Italiaans als Zwitsers recht de in pandgevingen geldig zijn, kan opnieuw niet aan de hand van de conflictenregels bepaald worden welke tussenpersoon voorrang moet krijgen¹⁰⁸. De voorrang wordt ingevolge art. 2.1(d) immers eveneens bepaald door het recht van de relevante tussenpersoon, zijnde in dit geval de Italiaanse bank voor de ene, en de Zwitserse bank voor de andere in pandgeving. Het probleem van de *double interest* leidt met andere woorden bij het Verdrag tot hetzelfde resultaat als bij PRIMA. Niettemin zijn wij, in navolging van OOI, wel van mening dat een aanknoping met het recht van de gedebiteerde rekening een betere oplossing zou zijn¹⁰⁹.

41. Voor de volledigheid wijzen we er voorts nog op dat ondanks de verfijning van het concept ‘relevante tussenpersoon’ in het Verdrag, dit begrip toch enigszins verwarrend kan zijn. De relevante tussenpersoon wordt in het Verdrag immers gedefinieerd als de tussenpersoon die voor de rekeninghouder een effectenrekening aanhoudt¹¹⁰. De definitie van ‘rekeninghouder’ verwijst echter terug naar de persoon in wiens naam de tussenpersoon een rekening aanhoudt¹¹¹. Dit is zonder meer een cirkelredenering die in gevallen waarin meerdere tussenpersonen bij de transactie betrokken zijn alsnog verwarring kan stichten¹¹².

42. Tot slot wijzen we nog op art. 4.3 van het Verdrag, waar een antwoord wordt geboden op een ander vraagstuk dat onder PRIMA geen uitsluitel kreeg¹¹³. Het gaat met name over het geval waarin een deponent een zekerheid verschaft aan zijn onmiddellijke tussenpersoon die de tot zekerheid overgedragen effecten op een rekening bij zijn eigen tussenpersoon boekt. De vraag die zich met name stelde onder PRIMA was of de relevante tussenpersoon in dat geval de tussenpersoon van de

¹⁰⁴ Zie hiervoor ook: R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER, with the assistance of C. BERNASCONI, *Hague Securities Convention*, *supra* noot 33, 47 e.v., 82 e.v. en specifiek: para 4-45 e.v. Er zij op gewezen dat hoewel het Verdrag reeds in 2002 tot stand kwam, het toelichtend rapport pas in 2005 werd gepubliceerd. In haar analyse kon OOI dan ook niet op dit rapport steunen (de analyse van OOI werd in 2003 gepubliceerd).

¹⁰⁵ We wijzen erop dat ook OOI zelf erop wijst dat de door haar geargumenteerde oplossing vermoedelijk niet in de eigenlijke bedoeling van het Verdrag en haar opstellers lag. Zie M. OOI, *shares*, *supra* noot 25, 31^o, para 14.08 en 14.09.

¹⁰⁶ R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER, with the assistance of C. BERNASCONI, *Hague Securities Convention*, *supra* noot 33, 47 e.v., 82 e.v. en specifiek: para 4-45 e.v.

¹⁰⁷ Zie ook M. OOI, *shares*, *supra* noot 25, para 14.08.

¹⁰⁸ Aangezien zowel het probleem als het resultaat hier hetzelfde is als onder PRIMA het geval was, verwijzen we voor de volledige en uitgebreide bespreking hiervan naar het voorgaande. Het heeft immers weinig zin de volledige redenering hier te herhalen.

¹⁰⁹ Deze zienswijze vinden we ook terug in de benadering van de zogenaamde *lex creationis*. De *lex creationis* knoopt aan bij het stelsel dat de rechten voortvloeiend uit de boekingen creëert. In geval van overdracht betekent dit een aanknoping bij de gedebiteerde rekening, waardoor het *double interest* probleem kan worden opgelost. Het is echter niet onze bedoeling op deze mogelijke (maar voorlopig louter theoretische) oplossing in te gaan. Zie voor een uitgebreide analyse in dit verband: M. OOI, *shares*, *supra* noot 25, 130 e.v. en 310 e.v.

¹¹⁰ Art. 1.1(g) Verdrag.

¹¹¹ Art. 1.1(d) Verdrag.

¹¹² Zie hiervoor ook: M. OOI, *shares*, *supra* noot 25, 291 e.v.

¹¹³ *supra* 13, nr. 29.



zekerheidsverschaffer is, dan wel de tussenpersoon van de zekerheidsnemer. In het Verdrag wordt deze vraag in art. 4.3. beantwoord. Ingevolge dit artikel is de relevante tussenpersoon steeds de tussenpersoon van de zekerheidsverschaffer, ongeacht of deze tussenpersoon de rekening bij zichzelf, dan wel bij een andere tussenpersoon aanhoudt.

E. Algemene conclusie inzake PRIMA en het Verdrag

43. We concluderen dat op het probleem van de ‘*double interest*’ na het Verdrag op verschillende vlakken vooruitgang boekt. Aan de hand van de rechtskeuze wordt de partijen een rechtszekere en flexibele oplossing geboden. Daar waar PRIMA in dagelijkse, eenvoudige verhandelingen niet steeds de twijfel rond het toepasselijke recht wegnam, blijkt de Verdragsrechtelijke oplossing daarentegen wel de nodige zekerheid te kunnen bieden. Bovendien biedt het Verdrag een globale oplossing daar waar PRIMA tot op vandaag fragmentarisch van toepassing is.

44. We merken evenwel nog even kort op dat ook in dit Verdrag het probleem van de *double interest* geen oplossing vond. Om dit probleem op te lossen bleek immers dat het concept dat zowel PRIMA als het Verdrag gebruiken, moet worden herzien. Met name zal het probleem steeds blijven bestaan zolang men aanknoopt bij de relevante tussenpersoon van de gecrediteerde rekening. Er werd aangetoond dat enkel in geval aangeknoopt wordt bij de relevante tussenpersoon van de gedebiteerde rekening, het probleem kan opgelost worden. We kunnen in dit bestek echter niet dieper op dit alternatief ingegaan¹¹⁴. We beperken ons daarentegen tot de conclusie dat uit de analyse van PRIMA en het Verdrag blijkt dat enkel deze laatste aan de criteria van de rechtszekerheid en voorspelbaarheid beantwoordt, ondanks de kwestie van de *double interest*.

45. Ondanks deze overwegend positieve evaluatie stellen we vast dat tot op dit moment enkel Zwitserland en de VS het Verdrag ondertekend hebben. Hoewel de Commissie een toetreding aanbeval en bepaald lidstaten, waaronder België, hier herhaaldelijk op aandrongen, trad tot dusver geen enkele lidstaat, noch de EG in zijn geheel toe. In de twee volgende hoofdstukken onderzoeken we enkele mogelijke redenen voor deze Europese terughoudendheid. Enerzijds wordt in een volgend hoofdstuk de inhoudelijke verenigbaarheid van het Verdrag met de bestaande Europese regelgeving behandeld. Anderzijds vroegen we ons af of de blokkering van het Verdrag zich op het nationale, dan wel het regionale Europese niveau afspeelt, een vraag die in het vierde en laatste hoofdstuk aan bod komt.

Hoofdstuk III. De incompatibiliteit van het Verdrag met de Europese regelgeving?

46. In dit derde hoofdstuk wordt de inhoudelijke vraag behandeld waarbij zowel naar juridische als extralegale factoren gezocht wordt om het Europese optreden te verklaren.

Afdeling 1. Het Verdrag in conflict met de Europese wetgeving: een juridische analyse

47. Indien de EG zou toetreden tot het Verdrag, moet haar regelgeving voortaan conform het Verdrag zijn¹¹⁵. Concreet betekent dat in geval van toetreding de conflictenregels van het Verdrag zullen primeren op de Europese regelingen ter zake. De cruciale vraag in dit verband is dan ook of en in welke mate een vervanging van de Europese conflictenregels door de Verdragsregels een impact op de overige Europese regulering en de financiële praktijk binnen de EU kan hebben. Het Europees

¹¹⁴ Zie hiervoor de uitgebreide analyse van M. OOI, *shares*, *supra* noot 25, 130 e.v. en 310 e.v.

¹¹⁵ J.-P. DEGUEE, “La convention”, *supra* noot 7, (25) 38.



Parlement vroeg de Commissie daarom om de potentiële impact van de Verdragsregels op het Europees normensysteem grondig te onderzoeken¹¹⁶.

1. Resultaat van het onderzoek naar de verenigbaarheid

48. Uit het onderzoek bleek dat een ratificatie van het Verdrag op één welbepaald vlak gevaar inhoudt voor de stabiliteit van de Europese financiële markten¹¹⁷. Namelijk, indien de afwikkelingssystemen vrij het toepasselijk recht kunnen kiezen, bestaat de kans dat zij in hun contracten met de verschillende deelnemers van het systeem verschillende rechtskeuzes overeenkomen. Voor zover zij daarbij Europese stelsels aanwijzen ontstaat geen probleem daar in de Europese lidstaten de regelgevingen inzake afwikkeling sterk geharmoniseerd zijn¹¹⁸. Niettemin zou een vereffeningssysteem ook voor niet-Europese regelgevingen kunnen kiezen waardoor wel een risico ontstaat¹¹⁹. Met name zullen in dat geval verschillende regelgevingen op één enkele transactie van toepassing zijn met mogelijks opnieuw onoplosbare vraagstukken en potentieel systemische risico's tot gevolg¹²⁰.

Niettemin moet dit risico met een uiterste realiteitszin worden gerelativeerd¹²¹. De kans dat een vereffeningssysteem instemt met de toepassing van verschillende regelgevingen is illusoir. Systemen zullen precies omwille van dergelijke risico's en de functionele moeilijkheden die hiermee gepaard gaan, nooit instemmen met de toepassing van verschillende wetgevingen, zoals ook de praktijk overigens aantoon¹²². De onderhandelingspositie van de systemen is bovendien dermate sterk dat het niet realistisch is te stellen dat een deelnemer de in het toetredingscontract bepaalde rechtskeuze zou kunnen aantasten¹²³. Vereffeningssystemen zullen met andere woorden met elke deelnemer steeds een zelfde recht toepassen, ook al hebben ze de mogelijkheid dat anders te bepalen. Bovendien kan dit risico ook makkelijk uitgesloten worden door een (eenvoudige) aanpassing van de Finaliteitsrichtlijn¹²⁴. De Commissie gaf aan dat door het insluiten van een extra voorwaarde in art. 2 Finaliteitsrichtlijn inzake het toepassen van een zelfde rechtstelsel voor de zakenrechtelijke aspecten van de crediteringen en transacties door de systemen het probleem ook op papier opgelost is¹²⁵.

¹¹⁶ Zie voor het resultaat hiervan: "Legal assessment of certain aspects of the Hague Securities Convention", beschikbaar op: ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs.

¹¹⁷ Zie het rapport van de Commissie hierover: "Legal assessment of certain aspects of the Hague Securities Convention", beschikbaar op: ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs, 17 e.v.

¹¹⁸ Ingevolge de Finaliteitsrichtlijn gelden in de EU dezelfde voorwaarden inzake het definitief karakter van de afwikkeling waardoor geen discussie kan ontstaan over de geldigheid van de overdracht. Zie hiervoor: M. VEREECKEN en A. NIJENHUIS, *Settlement finality in the European Union*, Deventer, Kluwer, 2003, 367 p.

¹¹⁹ Zoals het Zwitsers, Japans of Amerikaans recht bijvoorbeeld.

¹²⁰ Dit probleem werd voor het eerst opgeworpen door de European Banking Federation (EBF) in een brief aan de Europese Commissie. In een antwoord werden de argumenten van de EBF aangevochten. Deze laatste is beschikbaar op: www.hcch.net.

¹²¹ Zie C. BERNASCONI, H.C. SIGMAN, "Déterminer la loi applicable: les facteurs de rattachement retenus dans la Convention de La Haye sur les titres", in A. BONOMI, E.C. RITAINE en B. VOLDERS *La loi applicable aux titres intermédiaires*, Genève, Schulthess, 2006, (53) 62.

¹²² De praktijk toont aan dat systemen altijd het recht van hun vestiging van toepassing verklaren op de verhouding met de deelnemers in wat doorgaans toetredingscontracten zijn. Zo hanteert Euroclear steeds Belgisch recht t.a.v. zijn deelnemers, DTC het recht van de staat New York, Clearstream Luxemburgs recht enz.

¹²³ Zie C. BERNASCONI en H.C. SIGMAN, "Déterminer", *supra* noot 121, (53) 62.

¹²⁴ "Legal assessment of certain aspects of the Hague Securities Convention", beschikbaar op: ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs, 21 e.v.

¹²⁵ De Commissie overwoog ook de mogelijkheid de keuze te beperken tot het recht van een lidstaat, maar kwam tot de bevinding dat uit het Verdrag niet blijkt of dergelijke beperking verenigbaar is met het Verdrag. *Ibid.* 21.



2. Conclusie

49. Uit het voorgaande blijkt dat er op juridisch vlak geen bezwaren kunnen worden gemaakt tegen een toetreding tot het Verdrag door de EG en haar lidstaten. De ondertekening van het Verdrag werd dan ook reeds in 2006 door de Commissie formeel aanbevolen¹²⁶. Dit doet de vraag rijzen naar wat dan wel de reden voor de Europese vertwijfeling is en bracht ons ertoe te onderzoeken of enige extralegale factoren dit kunnen verklaren.

Afdeling 2. Extralegale factoren

50. Uit de onderhandelingen in het kader van het Verdrag bleek reeds snel dat een consensus tussen de leden over objectieve criteria in het bepalen van de relevante tussenpersoon onmogelijk was¹²⁷. Aanknopingen bij het fiscaal regime, administratieve plichten of boekhoudkundige regulering bleken arbitrair en botsten stevast op weerstand bij de Angelsaksische landen¹²⁸. Anderzijds rees aan Europese zijde dan weer verzet tegen het Amerikaanse voorstel om de kwestie aan de vrijheid van de partijen over te laten¹²⁹. Voorstanders van de partijautonomie waren de VS, het VK, Canada, en, enigszins verrassend, België¹³⁰. Hoewel initieel tegen een rechtskeuze gekant, koos ook Luxemburg uiteindelijk voor deze benadering¹³¹. Voor zowel Frankrijk als Duitsland daarentegen bleek een rechtskeuze onaanvaardbaar¹³². Voor deze tweedeling binnen de Conferentie kunnen verschillende oorzaken worden aangewezen. We overlopen kort.

51. Weinig verrassend blijkt de verdeeldheid overeen te stemmen met enerzijds de landen met een verder ontwikkelde financiële wetgeving, en anderzijds de landen waar financiële markten in mindere mate belangrijk zijn. Aangezien financiële instellingen veelal voor de verder ontwikkelde, en dus beter aangepaste wetgevingen zullen kiezen kan dit het enthousiasme voor de rechtskeuze van de meest vergevorderde staten in deze materie verklaren. Omgekeerd kan dit tevens een verklaring voor de tegenstand van de minder markt-gerichte staten zijn, daar zij vrezen dat partijen zich aan hun wetgeving zullen onttrekken¹³³.

Ook het enthousiasme en de druk van de financiële praktijk met betrekking tot de rechtskeuze kan een van de verklaringen zijn, gezien deze financiële praktijk uiteraard niet toevallig het meest nadrukkelijk aanwezig in de VS en het VK¹³⁴. Ook in België en Luxemburg treft men een aanzienlijke vertegenwoordiging aan, vooral in verband met de vereffeningsinstellingen (respectievelijk Euroclear en Clearstream) die op globale basis belangrijke spelers zijn.

Daarenboven kan ook het feit dat de Europese lidstaten in navolging van de richtlijnen PRIMA in hun nationale wetgevingen hebben ingevoerd enige vasthoudendheid aan de bestaande Europese benadering verklaren. Uit de onderhandelingen bleek de VS de grootste voorstander van de rechtskeuze te zijn, wat dan weer verband kan houden met de Amerikaanse regeling ter zake die immers eveneens van een rechtskeuze uitgaat¹³⁵.

¹²⁶ *Ibid.* 21.

¹²⁷ C. BERNASCONI en H.C. SIGMAN, “Déterminer”, *supra* noot 121, (53) 58 e.v.

¹²⁸ *Ibid.* 58; Zie ook D. GIRSBERGER, “The Hague convention”, *supra* noot 38, (139) 145 e.v.

¹²⁹ *Ibid.*

¹³⁰ D. GIRSBERGER, “The Hague convention”, *supra* noot 38, (139) 145 e.v.

¹³¹ *Ibid.* 151 e.v.

¹³² *Ibid.*, 151 e.v. Voor wat Frankrijk betreft is dit een enigszins vreemde vaststelling. In de omzetting van de Finaliteitsrichtlijn immers, voerde Frankrijk zelf een mogelijkheid tot rechtskeuze in. De tegenstand m.b.t. het Verdrag ligt vermoedelijk dan ook in de mogelijkheid die het Verdrag biedt om ook niet-EU recht aan te wijzen, hetgeen onder de Finaliteitsrichtlijn niet mogelijk is.

¹³³ Zie hiervoor ook: C. BERNASCONI en H.C. SIGMAN, “Déterminer”, *supra* noot 121, (53) 62-64.

¹³⁴ D. GIRSBERGER, “The Hague convention”, *supra* noot 38, (139) 151 e.v.

¹³⁵ Art. 9 UCC



52. Tenslotte spelen vermoedelijk ook de verschillen in rechtscultuur een rol. In de VS wordt traditioneel een functionele benadering inzake het conflictenrecht toegepast. In de functionele benadering wordt het recht met de meest optimale oplossing voor een kwestie als het toepasselijk recht bestempeld (*'interest analysis approach'*)¹³⁶. De Europese visie op conflictenrecht daarentegen steunt op een methodologische benadering die traditioneel teruggaat op de leer van VON SAVIGNY¹³⁷. De *lex causae* moet in deze visie bepaald worden aan de hand van een zekere methode, een zekere logica. Het internationaal privaatrecht is in deze visie een logisch systeem met objectieve voorwaarden aan de hand van de welke de *lex causae* moet worden gevonden. Ook deze tegenstelling in visie op het conflictenrecht vinden we terug in de tegenstelling tussen de Europese benadering van de objectieve criteria en de Amerikaanse voorkeur voor de rechtskeuze¹³⁸.

Afdeling 3. Besluit

53. We besluiten dat niet enkel, en vermoedelijk zelfs niet hoofdzakelijk, louter juridische overwegingen een rol spelen in de Europese terughoudendheid tegenover het Verdrag. Bovendien menen we in dit conflict ook een dieperliggende, fundamenteel verschillende benadering van het conflictenrecht te kunnen onderkennen. De gehechtheid van de Europeanen aan de objectieve voorwaarden in de aanwijzing van het toepasselijk recht kan immers niet ontkend worden. Het feit dat deze staten pas konden instemmen met het Verdrag na het compromis van de realiteitstest – die objectieve voorwaarden toevoegt aan de rechtskeuze – is tekenend. Anderzijds weigerden de Amerikaanse (bijgetreden door vooral de Canadese en Britse) vertegenwoordigers dan weer genoeg te nemen met louter objectieve voorwaarden die zij als arbitrair en inflexibel beschouwden. Het compromis van de beperkte rechtskeuze is met andere woorden een min of meer logische uitkomst van het samenbrengen van de onderscheiden (rechts)culturen.

54. Desalniettemin heeft het compromis er toch niet toe geleid dat de EG of enige lidstaat tot dusver het Verdrag ondertekende. En dat brengt ons tenslotte bij de vraag of de oorzaak hiervan bij de lidstaten, dan wel de EG ligt. Wie is met andere woorden verantwoordelijk voor de ondertekening en ratificatie van het Verdrag? In een laatste hoofdstuk analyseren we daarom de bevoegdheidsverdeling tussen de lidstaten en de EG inzake dit Verdrag.

Hoofdstuk IV. Europese bevoegdheidsproblematiek inzake het sluiten en ratificeren van internationale verdragen

55. In wat volgt analyseren we de bevoegdheidsverdeling tussen de EG en de lidstaten inzake de sluiting en ratificatie van het Verdrag. Daartoe wordt in drie 'stappen' gewerkt. Op een eerste niveau gaan we de algemene bevoegdheid van de EG inzake het internationaal privaatrecht op het interne, Europese vlak na. In een tweede stap analyseren we deze communautaire bevoegdheid op het internationale vlak, om tenslotte in een 3^{de} fase de bevindingen concreet op het Verdrag toe te passen. Doorheen deze bevoegdheidsanalyse wordt gewerkt met de begrippen interne en externe bevoegdheid. Het begrip 'interne bevoegdheid' doelt daarbij steeds op het Europees optreden ten opzichte van de lidstaten. Het concept 'externe bevoegdheid' slaat op het Europees optreden ten aanzien van niet-lidstaten en internationale organisaties zoals bijvoorbeeld de Haagse Conferentie.

¹³⁶ Zie over deze benadering en het verschil met Europa: M. STERIO, "Clash of the titans: collisions of economic regulations and the need to harmonize prescriptive jurisdiction rules", 2007, beschikbaar op SSRN: <http://ssrn.com/abstract=964968>. De rechtskeuze past in deze functionele benadering als in de veronderstelling dat de partijen die rechtsregels kiezen die hun belangen het best dienen, rechtszekerheid verschaffen, etc.

¹³⁷ *Ibid.*, 1.

¹³⁸ D. GIRSBERGER, "The Hague convention", *supra* noot 38, (139) 151 e.v.



Afdeling 1. Preliminair: de bevoegdheden van de EG: het attributiebeginsel

56. Art. 5 EG bepaalt dat de EG enkel binnen het kader van de haar toegewezen en verleende bevoegdheden kan optreden¹³⁹. Toegepast op ons onderwerp houdt dit ‘*attributieprincipe*’ in dat de EG bevoegd is verdragen inzake het internationaal privaatrecht te sluiten indien daartoe een rechtsgrond in het Verdrag kan worden aangewezen¹⁴⁰. Wat het internationaal privaatrecht op intern vlak betreft, wordt sinds het Verdrag van Amsterdam een uitdrukkelijke rechtsgrond gevonden in art. 65 EG. Wat het externe vlak betreft daarentegen, kan geen expliciete bepaling worden aangewezen. In het licht van de rechtspraak van het Europees Hof van Justitie blijkt echter dat dit genuanceerd moet worden. In wat volgt behandelen we daarom kort de intern Europese bevoegdheid inzake het IPR om vervolgens na te gaan in welke mate daarvan enige Europese externe bevoegdheid kan worden afgeleid en welke rol de rechtspraak van het Hof hierin speelt.

Afdeling 2. De interne bevoegdheid van de EG inzake internationaal privaatrecht

A. Art. 65 EG

57. Met het Verdrag van Amsterdam werd een beslissende stap in de richting van een Europees internationaal privaatrecht gezet¹⁴¹. Het bevoegdheidspakket ‘burgerlijke zaken’, inclusief het internationaal privaatrecht, werd van de derde, intergouvernementele pijler overgeheveld naar de eerste communautaire pijler onder Titel IV EG¹⁴². De bevoegdheid van de EG inzake internationaal privaatrecht wordt sinds deze ‘Amsterdamisering’ op art. 65 EG gebaseerd. Kort samengevat verleent art. 65 EG de Europese Gemeenschap de bevoegdheid inzake conflictenrecht voor zover dit de goede werking van de interne markt bevordert¹⁴³. Daar de voorwaarde inzake de bevordering van de interne markt weinig beperkingen inhoudt, kunnen we concluderen dat art. 65 EG een uitgesproken ruim toepassingsgebied heeft. Er moet echter op gewezen worden dat artikel 65 EG niet geldt voor Denemarken, noch voor het VK en Ierland. Deze lidstaten namen namelijk een bijzondere positie inzake Titel IV EG in, waaronder art. 65 EG ressorteert¹⁴⁴.

¹³⁹ K. LENAERTS en P. VAN NUFFEL, *Europees Recht*, Antwerpen, Maklu, 1999, nr. 95; R. BARENTS en L.J. BRINKHORST, *Grondlijnen van Europees Recht*, Deventer, Kluwer, 2006, 144. Behalve de noodzaak een rechtsgrond te kunnen aantonen, is de specifieke rechtsgrond ook van belang voor de wijze waarop en de procedure op grond van de welke de bevoegdheid moet uitgeoefend worden. K. LENAERTS en P. VAN NUFFEL, *Europees*, *supra* noot 139, nr. 97.

¹⁴⁰ Behalve de noodzaak van een rechtsgrond moet de EG zich in het uitvaardigen van haar regelgeving ook houden aan de principes van subsidiariteit en proportionaliteit. Deze voorwaarden hebben voor dit werk echter weinig relevantie, we verwijzen naar de literatuur ter zake: K. LENAERTS en P. VAN NUFFEL, *Europees*, *supra* noot 139, nr. 112-119 (subsidiariteit), 120-128 (proportionaliteit); R. BARENTS en L.J. BRINKHORST, *Grondlijnen*, *supra* noot 139, 158-164 (subsidiariteit), 165-166 (proportionaliteit).

¹⁴¹ Zie hierover: K. BOELE-WOELKI en R.H. VAN OOI, “De ingrijpende communautarisering van het internationaal privaatrecht”, *S.E.W.* 2002, 394-207.

¹⁴² Aanvankelijk hadden de lidstaten evenwel nog greep op de ‘burgerlijke zaken’ door de invoering van een afzonderlijke, tijdelijke besluitvormingsprocedure als overgangsregeling. Daarbij werd eenparigheid in de Raad vereist, waardoor elke lidstaat alsnog een zekere invloed kon uitoefenen op de totstandkoming van regulering. Met het Verdrag van Nice werd de eenparigheid echter vervangen door de ‘gewone’ medebeslissingsprocedure (art. 251 EG), waarbij de Raad met een gekwalificeerde meerderheid besluiten neemt, en de lidstaten hun greep op de materie, en dus ook op het IPR, verloren hebben.

¹⁴³ Zie voor een uitgebreide bespreking: M. TRAEST, *De Europese Gemeenschap*, *supra* noot 72, nr. 73-107; zie ook: A.V.M. STRUYCKEN, “Het Verdrag van Amsterdam en de Haagse Conferentie voor internationaal privaatrecht”, *W.P.N.R.* 2000, 735-745.

¹⁴⁴ Naast artikel 65 EG zijn ook nog enkele andere rechtsgronden inzake IPR in het EG-verdrag terug te vinden, doch deze doen hier niet erg ter zake. Ik verwijs daarvoor dan ook naar de literatuur ter zake: M. TRAEST, *De Europese Gemeenschap*, *supra* noot 72, nrs. 53-236 en verwijzingen daar.



B. De bijzondere positie van Denemarken, het VK en Ierland inzake Titel IV EG

59. De communautarisering van de materie ‘burgerlijke zaken’ in het Verdrag van Amsterdam hield ook een overheveling van de bevoegdheid inzake het personenverkeer in. Dit laatste bleek echter een gevoelig punt waartegen Denemarken, het VK en Ierland zich hardnekkig verzetten¹⁴⁵. Er werd een compromis uitgewerkt waarbij deze drie lidstaten zich op grond van protocollen buiten elke communautaire regeling plaatsen die op grond van Titel IV EG wordt uitgevaardigd¹⁴⁶. Onder deze Titel IV EG ressorteert echter niet enkel het personenverkeer maar ook art. 65 EG. Ingevolge deze regeling worden deze drie lidstaten dan ook niet (automatisch) gebonden door de communautaire regelingen inzake het internationaal privaatrecht. Voor Ierland en het VK bestaat wel een mogelijkheid tot ‘opt-in’ om bij de totstandkoming van een specifieke regeling onder Titel IV EG alsnog tot toetreding te besluiten. Voor Denemarken bestaat deze mogelijkheid echter niet. We besluiten dat art. 65 EG in een rechtsgrond voor het uitvaardigen van interne Europese ‘maatregelen’ inzake internationaal privaatrecht voorziet, zij het dat Denemarken, en mogelijks ook het VK en Ierland, niet door deze regelingen worden gebonden. In wat volgt richten we onze aandacht op een mogelijke externe bevoegdheid inzake het internationaal privaatrecht.

Afdeling 3. De externe bevoegdheden van de EG

60. Zoals hierboven gesteld kan in art. 65 EG, noch in enig ander artikel van het EG-Verdrag een uitdrukkelijke rechtsgrond om IPR-verdragen op het externe, internationale vlak te sluiten worden gelezen¹⁴⁷. Er is met andere woorden geen *expliciete* rechtsgrond op grond waarvan de EG bevoegd is het Verdrag te ondertekenen. Naast expliciete bevoegdheden heeft het Europees Hof van Justitie echter ook het bestaan van *impliciete* bevoegdheden erkend. In wat volgt gaan we na in welke mate een impliciete rechtsgrond inzake het sluiten van verdragen op vlak van het internationaal privaatrecht uit de Europese rechtspraak kan worden afgeleid.

A. De AETR-doctrine

61. In het mijlpaalarrest AETR aanvaardde het Hof dat ‘*de commissie op het gehele terrein van de in het verdrag (het EG-verdrag, nvdr) omschreven doelstellingen contractuele bindingen met derde landen [vermag] aan te gaan. Deze bevoegdheid vloeit niet alleen voort uit een uitdrukkelijke toekenning in het verdrag, maar kan ook voortkomen uit andere verdragsbepalingen en uit handelingen door de instellingen in het kader van deze bepalingen verricht*’¹⁴⁸. Hiermee maakt het Hof duidelijk dat uit de expliciete interne bevoegdheden impliciet externe bevoegdheden kunnen voortvloeien, tenminste voor zover dit bijdraagt tot de realisering van de interne markt¹⁴⁹.

¹⁴⁵ Zie hiervoor bv.: M. TRAEST, *De Europese Gemeenschap*, supra noot 72, nr. 130-148; K. BOELE-WOELKI en R.H. VAN OOIK, “De ingrijpende communautarisering van het internationaal privaatrecht”, *S.E.W.* 2002, 394-207.

¹⁴⁶ Protocol betreffende de positie van het Verenigd Koninkrijk en Ierland, *Pb. C.* 10 november 1997, Nr. 340/99; Protocol betreffende de positie van Denemarken, *Pb. C.* 10 november 1997, Nr. 340/101.

¹⁴⁷ Er zijn wel degelijk expliciete bevoegdheidsgronden in het EG-Verdrag inzake het sluiten van internationale overeenkomsten met derde staten en internationale overeenkomsten door de EG aan te wijzen, zoals bijvoorbeeld de artt. 111, 133, 174, 181 en 310 EG. Geen van deze bepalingen echter handelt over een externe bevoegdheid inzake het IPR.

¹⁴⁸ HvJ 22/70, Commissie t. Raad, *Jur.* 1971, 263-284 en tevens beschikbaar op: <http://eur-lex.europa.eu>.

¹⁴⁹ Zie voor de impliciete bevoegdheden en het AETR-arrest: C. DENYS, *Impliciete bevoegdheden in de Europese Economische Gemeenschap*, Antwerpen, Maklu, 1990, 122-141; M. TRAEST, *De Europese Gemeenschap*, supra noot 72, nr. 242 e.v. Zie ook A.V.M. STRUYCKEN, “Verdrag”, supra noot 143, 741 e.v.; J.-P. DEGUÉE, “La convention”, supra noot 7, 38.



62. Hierbij moet ook opgemerkt worden dat men in de literatuur aanvankelijk onterecht aannam dat een impliciete bevoegdheid inzake het extern optreden enkel kon bestaan indien er reeds een communautaire interne regeling voor handen was¹⁵⁰. In latere arresten en adviezen verduidelijkte het Hof echter dat een bestaande communautaire regeling geen voorwaarde is voor een impliciete bevoegdheid in de materie¹⁵¹. De externe bevoegdheid vloeit met name voort uit de expliciete rechtsgrond zelf, niet uit de regelingen die op deze rechtsgrond worden gebaseerd. In wat volgt gaan we de aard van deze bevoegdheden na en analyseren we hoe deze impliciete externe bevoegdheden zich verhouden tot de bevoegdheden van de lidstaten op het vlak van het sluiten van internationale verdragen.

B. De impliciete externe bevoegdheid: exclusief, parallel of concurrerend

63. In het hierboven vermelde AETR-arrest stelde het Hof dat *‘in het bijzonder telkens wanneer de gemeenschap voor de tenuitvoerlegging van een in het verdrag (het EG-verdrag, nvdr) voorzien gemeenschappelijk beleid bepalingen heeft getroffen, waarbij in enigerlei vorm gemeenschappelijke regels worden ingevoerd, de lidstaten niet meer gerechtigd [zijn] om, individueel of zelfs collectief optredend, met derde landen verplichtingen aan te gaan, welke deze regels aantasten of aan de betekenis hiervan afdoen. Bij de uitvoering van de verdragsbepalingen mag het stelsel van de interne maatregelen der gemeenschap niet worden gescheiden van dat der buitenlandse betrekking’*¹⁵². Met andere woorden, eens communautaire regelingen getroffen zijn delen de EG en de lidstaten de externe bevoegdheden in de deze materie¹⁵³. De lidstaten moeten zich daarbij onthouden van enig extern optreden waarbij het communautair beleid kan worden aangetast¹⁵⁴. De impliciete externe bevoegdheden beperken de bevoegdheden van de lidstaten dus in die zin dat nationaal optreden enkel nog mogelijk is in de mate de communautaire regelingen daar ruimte voor laten¹⁵⁵.

Concreet betekent dit dat indien een materie volledig geharmoniseerd is, de nationale wetgever geen bevoegdheid meer rest om nog bijkomende nationale regulering uit te vaardigen, dan wel via verdrag verbintenissen inzake de geharmoniseerde materie aan te gaan. In geval van partiële communautarisering of het ontbreken van communautaire regels daarentegen kunnen lidstaten wel nog

¹⁵⁰ M. TRAEST, *De Europese Gemeenschap*, supra noot 72, nr. 252.

¹⁵¹ Zie onder meer de volgende adviezen: HvJ gevoegde zaken nrs. 3, 4, en 6/76, C. Kramer en anderen, *Jur. HvJ* 1976, 1279; HvJ 26 april 1977, advies uitgebracht krachtens artikel 228, tweede alinea van het EEG-Verdrag, nr. 1/76, *Jur. HvJ* 1977, 741; HvJ 15 november 1994, advies uitgebracht krachtens artikel 228, lid 6, EG-Verdrag, Advies 1/94, *Jur. HvJ* 1994, I-5267; HvJ 24 maart 1995, advies uitgebracht krachtens artikel 228, lid 1, tweede alinea, EEG-Verdrag, Advies 2/92, *Jur. HvJ* 1995, I-521; Zie ook de ‘Open Sky’-arresten van 5 november 2002: HvJ C-475/98, Commissie t. Oostenrijk, beschikbaar op: <http://eur-lex.europa.eu>; HvJ C-471/98, Commissie t. België, beschikbaar op: <http://eur-lex.europa.eu>; HvJ C-467/98, Commissie t. Denemarken, beschikbaar op: <http://eur-lex.europa.eu>; HvJ C-476/98, Commissie t. Duitsland, beschikbaar op: <http://eur-lex.europa.eu>; HvJ C-469/98, Commissie t. Finland, beschikbaar op: <http://eur-lex.europa.eu>; HvJ 5 november 2002, Commissie t. Groothertogdom Luxemburg, nr. C-472/98, beschikbaar op: <http://eur-lex.europa.eu>; HvJ C-468/98, Commissie t. Zweden, beschikbaar op: <http://eur-lex.europa.eu>; HvJ C-466/98, Commissie t. VK, beschikbaar op: <http://eur-lex.europa.eu>. Zie voor een bespreking van enkele van deze arresten: A.V.M. STRUYCKEN, “Verdrag”, supra noot 143, (735) 740 e.v.; M. TRAEST, *De Europese Gemeenschap*, supra noot 72, nr. 256.

¹⁵² HvJ 22/70, Commissie t. Raad, *Jur.* 1971, 263-284 en tevens beschikbaar op: <http://eur-lex.europa.eu>.

¹⁵³ Principieel gaat het met andere woorden om gedeelde, parallelle bevoegdheden. Zie ook: K. BOELE-WOELKI, R.H. VAN OOI, “The communautarization of private international law”, in P. SARCEVIC, P. VONKEN, *Yearbook of Private International Law. Vol. IV*, Den Haag, Kluwer, 2002, 1-36.

¹⁵⁴ HvJ 22/70, Commissie t. Raad, *Jur. HvJ* 1971, 263 en beschikbaar op: <http://eur-lex.europa.eu>.

¹⁵⁵ Of, zoals TRAEST het uitdrukt: “de externe bevoegdheid van de Lidstaten is omgekeerd evenredig aan de omvang van de door de Gemeenschap getroffen regelgeving”, (M. TRAEST, *De Europese Gemeenschap*, supra noot 72, nr. 255). Kortom, hoe meer een materie door de EG gereguleerd is, hoe minder bevoegdheid er voor de lidstaten overblijft. In die zin zijn de externe bevoegdheden van Lidstaten en de EG dan ook als concurrerend te beschouwen.



zelf optreden, zij het dat zij de bestaande en mogelijks zelfs toekomstige harmonisatie in acht moeten nemen¹⁵⁶.

64. De leer van de impliciete externe bevoegdheden en hun eventuele exclusiviteit werd door de jaren heen in de rechtspraak ontwikkeld en is vandaag voor de ontwikkeling van het Europese internationaal privaatrecht van het grootste belang. Sinds de communautarisering van de bevoegdheid inzake het internationaal privaatrecht heerst immers een opmerkelijke Europese interesse voor deze rechtstak, waarbij frequent vragen rijzen naar de bevoegdheidsverdeling tussen de EG en haar lidstaten. Dit wordt geïllustreerd door een recent arrest van het Europees Hof van Justitie inzake de bevoegdheid tot het sluiten en ratificeren van het Verdrag van Lugano¹⁵⁷. Gezien de opheldering die dit advies bracht over de al dan niet exclusieve aard van de Europese bevoegdheid in het internationaal privaatrecht op extern vlak wordt het advies hieronder kort besproken.

Samengevat waren de feiten de volgende. In 1988 werd analoog met het EEX-Verdrag tussen de Europese lidstaten een gelijkaardig verdrag gesloten met de niet-EU lidstaten van de Europees Economische Ruimte (EER), het Verdrag van Lugano genaamd. In 2000 werd het EEX-Verdrag door de Brussel I Verordening vervangen waardoor ook een vernieuwing van het Verdrag van Lugano zich opdroeg¹⁵⁸. Met betrekking tot de sluiting en ratificatie van het nieuwe Verdrag van Lugano rees de vraag of enkel de EG hiertoe bevoegd is of bovendien ook de lidstaten een bevoegdheid hebben. Met andere woorden, de kernvraag betrof de exclusieve, dan wel gedeelde aard van de bevoegdheid tot het sluiten van het Verdrag van Lugano.

Het Hof oordeelde dat aangezien de materie in dit nieuwe Verdrag van Lugano hetzelfde regelt als de communautaire verordening ten aanzien van de lidstaten, de EG net als op het intern vlak exclusief bevoegd geacht moet worden om de externe relaties in deze materie te regelen¹⁵⁹. Indien de lidstaten immers nog enige bevoegdheid zouden hebben in de materie zouden de communautaire interne regels kunnen worden aangetast, redeneerde het Hof. Waar de lidstaten in 1988 zelf het Verdrag van Lugano met de EER-leden sloten, blijkt deze bevoegdheid op vandaag dus exclusief Europees te zijn. Dit advies toont aan in welke mate het internationaal privaatrecht steeds meer een Europese aangelegenheid wordt. Aangezien de Europese reguleringen doorgaans bijzonder weinig ruimte voor nationaal optreden laten, mogen we dan ook verwachten dat meer en meer externe bevoegdheden als exclusief zullen moeten worden beschouwd¹⁶⁰. Dit advies legt alvast een grondslag.

C. De positie van Denemarken, het VK en Ierland in de externe bevoegdheden

65. Voor wat betreft de verdragen die door de EG op grond van de externe bevoegdheden worden gesloten, stelt zich de vraag of Denemarken, het VK en Ierland daardoor gebonden worden. De externe bevoegdheid inzake het internationaal privaatrecht vloeit immers impliciet voort uit art. 65 EG waarvoor deze drie lidstaten bijzondere posities innamen. Wat Ierland en het VK betreft, kan dit eventueel via de *opt-in* opgelost worden¹⁶¹. Voor Denemarken daarentegen ligt de situatie anders en

¹⁵⁶ HvJ 22/70, Commissie t. Raad, *Jur. H.v J.* 1971, 263 en beschikbaar op: <http://eur-lex.europa.eu>; Advies 1/03, Hof van Justitie 7 februari 2006, <http://eur-lex.europa.eu>. Dit advies wijst duidelijk op het dynamisch karakter van de bevoegdheden op extern vlak, door deze bevoegdheden aan de stand van de communautaire wetgeving ter zake te verbinden.

¹⁵⁷ Advies 1/03, Hof van Justitie 7 februari 2006, <http://eur-lex.europa.eu>; Verdrag van Lugano betreffende de rechterlijke bevoegdheid en de tenuitvoerlegging van beslissingen in burgerlijke en handelszaken, ondertekend te Lugano op 16 september 1988, *Pb.1988 L.* 319, 9. Hierna: Verdrag van Lugano.

¹⁵⁸ Verord. Raad nr. 1347/2000, 29 mei 2000 betreffende de bevoegdheid en de erkenning en tenuitvoerlegging van beslissingen in huwelijkszaken en de ouderlijke verantwoordelijkheid voor gemeenschappelijke kinderen, *Pb.L.* 30 juni 2000, afl. 160, 19.

¹⁵⁹ Advies 1/03, Hof van Justitie 7 februari 2006, <http://eur-lex.europa.eu>.

¹⁶⁰ Zie voor deze gedachte ook: K. BOELE-WOELKI en R.H. VAN OOIK, "Exclusieve externe bevoegdheden van de EG inzake het Internationaal Privaatrecht", *N.T.E.R.* 2006, Afl. 8/9, (194) 201.

¹⁶¹ Zie ook M. TRAEST, *De Europese Gemeenschap*, *supra* noot 72, nrs. 135.



worden in de praktijk doorgaans bijzondere constructies uitgewerkt of blijft Denemarken eenvoudig buiten de communautaire regeling¹⁶². Dat dergelijke bijzonderheden de bevoegdheidskwestie nog verder compliceren hoeft geen betoog.

D. Besluit

66. De AETR-doctrine verduidelijkt dat de EG impliciet externe bevoegdheden bezit voor zover dat kadert in de doelstellingen van de interne markt. Of er al een communautaire regulerende vigeert op het moment van het extern optreden is daarbij voor het bestaan van de impliciete bevoegdheid zelf irrelevant. In de afweging of de externe bevoegdheid al dan niet exclusief is, speelt het bestaan van communautaire regelingen wel een rol. De bevoegdheidsverdeling inzake het IPR is op extern vlak dan ook erg dynamisch en evolueert mee met de graad van de harmonisatie. In dit verband valt te verwachten dat de Europese activiteit op het vlak van het IPR alleen maar zal stijgen en daarbij steeds minder ruimte zal laten voor een optreden van de nationale lidstaten in internationale IPR-verdragen¹⁶³.

Niettemin is een nuancering aan de hand van de positie van vooral Denemarken, maar ook Ierland en het VK hier op zijn plaats. Immers, daar waar (bepaalde) Europees continentale stelsels de *Europese* integratie benadrukken, beklemtonen deze Angelsaksische stelsels (en dan vooral het VK) een *mondiale* integratie¹⁶⁴. Voor wat het internationaal privaatrecht en ons onderwerp betreft, uit zich dat in de aansluiting die vooral het VK nadrukkelijk zoekt tot de Haagse Conferentie in plaats van tot de EG¹⁶⁵. Ongetwijfeld is het lidmaatschap van de VS in de Conferentie de belangrijkste reden voor deze houding. Overigens is het VK op financieel-economisch vlak ook een beduidend grotere globale speler dan zijn Europese collega's, wat eveneens de neiging naar het mondiale niveau kan verklaren. We besluiten dat er een zeker spanningsveld tussen mondiale en regionale integratie bestaat waarbij niet alle Europese lidstaten op één lijn staan. Met deze bevindingen in het achterhoofd analyseren we tot slot de concrete bevoegdheidsverdeling tussen de EG en de lidstaten inzake het Verdrag.

Afdeling 4. De bevoegdheid van de EG en haar lidstaten inzake het Verdrag

A. De bevoegdheidsverdeling tussen EG en Lidstaten inzake het Verdrag

67. Gezien de interne expliciete bevoegdheden van de EG in het financiële recht op grond van het vrij verkeer van kapitaal en (financiële) diensten, en de bevoegdheden inzake het internationaal privaatrecht ingevolge art. 65 EG, kunnen we zonder twijfel stellen dat de EG bevoegd is extern op te treden in deze materie en dus het Verdrag te ondertekenen en te ratificeren¹⁶⁶. Wat de aard van deze communautaire bevoegdheid en dus de verhouding tot de lidstaten betreft, kunnen we op grond van de AETR-doctrine stellen dat het principieel om een gedeelde bevoegdheid gaat. In beginsel zijn dus zowel de EG als de lidstaten bevoegd om het Verdrag te ondertekenen. Ten aanzien van de lidstaten wordt deze bevoegdheid echter beperkt tot de ruimte die de Europese regelingen ter zake daarvoor laten. In dit verband bleek reeds hoger in dit werk dat de EG reeds communautaire verwijzingsregels uitgevaardigde in deze materie, met name in de Finaliteitsrichtlijn, de Liquidatierichtlijn en de

¹⁶² Zie hiervoor: K. BOELE-WOELKI en R.H. VAN OOIK, "Exclusieve", *supra* noot 160, 199. Zo bleef Denemarken reeds buiten enkele de Europese verordeningen inzake het internationaal privaatrecht zoals bijvoorbeeld: Verord. Raad nr. 44/2001, 22 december 2000 betreffende de rechterlijke bevoegdheid, de erkenning en de tenuitvoerlegging van beslissingen in burgerlijke en handelszaken, *Pb. L.* 16 januari 2001, Afl. 12, 1; Verord. Raad nr. 1346/2000, 29 mei 2000 betreffende insolventieprocedures, *Pb. L.* 30 juni 2000, Afl. 160, 1.

¹⁶³ *Ibid.*

¹⁶⁴ M. TRAEST, *De Europese Gemeenschap*, *supra* noot 72, nr. 160.

¹⁶⁵ *Ibid.*, nr. 160 e.v.

¹⁶⁶ Zie het vrij verkeer van kapitaal art. 56 e.v. EG en voor het vrij verkeer van (financiële) diensten art. 49 e.v. EG.



Richtlijn Financiële zekerheidsovereenkomsten¹⁶⁷. Daar deze regelingen ons inziens geen ruimte laten voor bijkomende nationale regulering of extern nationaal optreden, concluderen we dan ook dat voor wat betreft het toepassingsgebied van deze verwijzingsregels de EG op het extern vlak exclusief bevoegd is om in deze materie verdragen aan te gaan¹⁶⁸.

Deze conclusie dient echter genuanceerd te worden in het licht van het fragmentarisch karakter van de Europese verwijzingsregels. Zoals voorheen immers werd aangetoond, staat het Verdrag immers een globale verwijzingsregeling voor die veel breder is dan wat de Europese richtlijnen behelzen. Ons inziens behouden de lidstaten dan ook hun gedeelde bevoegdheid in het ondertekenen en ratificeren van het Verdrag ten aanzien van de materie die tot dusver nog niet gedekt wordt door de richtlijnen¹⁶⁹. Het Verdrag is met andere woorden een zogenaamde gemengde overeenkomst, waarvoor de instemming van zowel de EG, als van de lidstaten vereist is¹⁷⁰. Indien de EG verdere communautaire regelingen in deze materie uitvaardigt, worden de bevoegdheden van de lidstaten uiteraard verder beperkt. Tot voor kort bracht dit gemengde karakter van de ondertekenings- en ratificeringsbevoegdheid een bijzonder probleem mee voor wat de toetreding van de EG tot de Haagse verdragen betrof. In wat volgt gaan we hier kort op in.

B. De EG als Regionale Economische Integratie Organisatie

69. Tot voor kort voorzagen de statuten van de Haagse Conferentie enkel in een mogelijke toetreding door *staten* waardoor de EG geen lid kon worden van de Conferentie. De verdragen van de Conferentie voorzagen veelal wel in een mogelijke toetreding door niet-leden, zij het dat ook dit traditioneel enkel mogelijk was voor staten. Aangezien de EG in bepaalde materies de exclusieve bevoegdheid voor het extern optreden heeft verworven, kunnen de lidstaten in die materies echter niet langer zelfstandig verdragen sluiten¹⁷¹. Om die reden werd in het Verdrag een bepaling ingelast waardoor ook de EG als zogenaamde ‘Regionale Economische Integratie Organisatie’ (REIO) het Verdrag kan ondertekenen¹⁷². Daarvoor moet de REIO op het moment van toetreding een lijst van de (exclusieve) bevoegdheden die ze op dat moment heeft, neerleggen¹⁷³. Bovendien moet de Conferentie van eventuele wijzigingen in de bevoegdheden prompt op de hoogte worden gebracht¹⁷⁴. Dit laatste wijst erop dat ook het Verdrag rekening houdt met het dynamisch karakter van de Europese externe bevoegdheden in het IPR. Omwille van de snel toenemende bevoegdheden van de EG in het IPR gingen men in 2006 bovendien nog een stap verder. De Conferentie wijzigde haar statuten zodat een REIO nu ook als lid kan toetreden tot de Conferentie zelf. Wat de EG ook deed op 3 april 2007.

70. Deze toetreding illustreert de verschuiving van bevoegdheid en invloed inzake het internationaal privaatrecht van de nationale naar de Europese wetgever, maar is ook om een andere reden nog van belang. Door de actieve Europese inmenging in de harmonisering van het IPR kwam

¹⁶⁷ Namelijk: art. 9.2 Finaliteitsrichtlijn, art. 9 Richtlijn Financiële zekerheidsovereenkomsten, en artt. 24 en 31 Liquidatierichtlijn.

¹⁶⁸ Ons inziens kan deze redenering steun vinden in het hierboven besproken advies inzake het Verdrag van Lugano (Advies 1/03, Hof van Justitie 7 februari 2006, <http://eur-lex.europa.eu>). Zie ook: J.-P. DEGUEE, “La convention”, *supra* noot 7, (25) 37.

¹⁶⁹ *Ibid.*

¹⁷⁰ Zie voor de ‘gemengde overeenkomsten’: J. HELISKOSKI, *Mixed agreements as a technique for organizing the European Community and its Member States*, The Hague, Kluwer, 2001, 321 p.; D. O’KEEFFE en H.G. SCHERMERS, *Mixed agreements*, Deventer, Kluwer, 1983, 248 p.; R. BARENTS en L.J. BRINKHORST, *Grondlijnen*, *supra* noot 139, 547.

¹⁷¹ Zie hierover ook: K. BOELE-WOELKI en R.H. VAN OOIK, “Exclusieve”, *supra* noot 160, (194) 199-201.

¹⁷² Art. 18 Verdrag. Zie ook: R. GOODE, H. KANDA en K. KREUZER, with the assistance of C. BERNASCONI, *Hague Securities Convention*, *supra* noot 33, 149; M. TRAEST, “België en de Haagse IPR-verdragen”, *T.P.R.* 2004, 699-701.

¹⁷³ Art. 18 Verdrag.

¹⁷⁴ Art. 18 Verdrag.



immers een spanningsveld tussen de EG en de Haagse Conferentie aan de oppervlakte¹⁷⁵. Opnieuw vinden mondiale en regionale harmonisatie elkaar, waarbij zowel de EG als de Conferentie naar een nieuw evenwicht moeten zoeken¹⁷⁶. Voor de Europese lidstaten lijkt dit alvast tot een integratieoefening in twee snelheden te leiden. Enerzijds vindt een snellere en verregaandere integratie op regionaal niveau plaats, terwijl men anderzijds via de Conferentie toch voeling met de internationale evoluties heeft. Mondiale en regionale integratie kunnen in de toekomst via deze weg beter op elkaar afgestemd worden¹⁷⁷.

C. De positie van Denemarken, het VK en Ierland inzake het Verdrag

71. In het voorgaande werd reeds dieper ingegaan op de positie van deze drie lidstaten in het extern optreden van de EG¹⁷⁸. Aangezien deze lidstaten zich buiten art. 65 EG plaatsten, rees de vraag of de EG deze lidstaten bindt in haar extern optreden dat impliciet op deze rechtsgrond steunt. In de literatuur werd gesteld dat de EG is toegetreden tot de Haagse Conferentie namens alle lidstaten, inclusief Denemarken, het VK en Ierland¹⁷⁹. Bijgevolg bindt een communautaire toetreding tot het Verdrag dan ook alle lidstaten, volgens deze auteurs. Niettemin erkennen zij wel dat een probleem ontstaat indien ingevolge de verdragsrechtelijke verplichtingen communautaire regelgeving op grond van art. 65 EG wordt uitgevaardigd. In dat geval kunnen deze drie lidstaten immers niet automatisch worden gebonden. Niettemin bestaat in dat geval een plicht tot ‘interne *Selbst-bindung*’ voor deze staten, aldus de auteurs¹⁸⁰. Daartoe moet dan een bijzondere constructie worden uitgewerkt waarbij de drie lidstaten een afzonderlijk verdrag met de overige lidstaten sluiten, zoals dat nu reeds gebeurt voor andere interne verordeningen ex art. 65 EG.

Afdeling 5. Conclusie

73. Dit alles brengt ons tot de conclusie dat de bevoegdheid het Verdrag te sluiten en te ratificeren aan zowel de EG als lidstaten toekomt. Voor wat de materies betreft die reeds in de richtlijnen werden geharmoniseerd is de EG daarbij exclusief bevoegd. Voor de materies die nog niet communautair werden geregeld zijn zowel de EG als de lidstaten bevoegd. Ingevolge de exclusieve bevoegdheid van de EG in een deel van de materie die door het Verdrag wordt geregeld zijn de lidstaten niet langer bevoegd zelfstandig het Verdrag te ondertekenen. Hoewel het concept van de ‘gemengde overeenkomst’, zoals het Verdrag er duidelijk één is, een min of meer pragmatische oplossing zou moeten bieden, heeft vermenging in dit geval tot een complete blokkering geleid. Niet alleen worden de lidstaten belemmerd hun conflictenrecht te moderniseren, ook de harmonisering op internationaal niveau wordt bevroren. Uit onze analyse in een vorig hoofdstuk kwam duidelijk naar voor dat het Verdrag een meer solide oplossing biedt dan de Europese richtlijnen tot dusver. Het is dan ook aan de

¹⁷⁵ M. TRAEST, *De Europese Gemeenschap*, supra noot 72, nrs. 49, 364, 370 e.v. De spanningen blijken ook uit een nota die het Permanent Bureau van de Haagse Conferentie opstelde met betrekking tot de samenwerking tussen de Conferentie en internationale en supranationale organisaties. In tegenstelling tot de VN, Unidroit, de Raad van Europa enz. werd de samenwerking met de EG eerder negatief geëvalueerd (“Conclusions de Commission spéciale de juin 1995 sur les affaires générales et la politique de la Conférence”, Doc. Prél. No 9 van december 1995, Actes et documents de la Dix-huitième session, 114-116). Zie hiervoor ook: M. TRAEST, *De Europese Gemeenschap*, supra noot 72, nr. 364.

¹⁷⁶ Hierbij schijnt het ons toe dat de EG zich logischerwijs op een integratie op regionaal niveau zal concentreren, terwijl de Conferentie beter geplaatst lijkt het internationaal toneel te regisseren. Dit laatste lijkt ook de visie van de Conferentie te zijn, gelet op de recente uitbreidingen van haar ledenbestand met vooral Zuid-Amerikaanse en Balkan-staten waarmee zij haar internationaal karakter bevestigt. Bovendien geeft ook het lidmaatschap van de VS de Conferentie een belangrijk gewicht op internationaal vlak. Zie voor deze opvatting ook: M. TRAEST, *De Europese Gemeenschap*, supra noot 72, nrs. 372 en 376.

¹⁷⁷ Zie ook: M. TRAEST, *De Europese Gemeenschap*, supra noot 72, nr. 404.

¹⁷⁸ Supra 30, nr. 65.

¹⁷⁹ K. BOELE-WOELKI en R.H. VAN OOIK, “Exclusieve”, supra noot 160, (194) 199. Zie ook supra 32, nrs. 69-70.

¹⁸⁰ Ibid.



EG en de betrokken lidstaten om hun verantwoordelijkheid te nemen en zowel de modernisering op nationaal vlak, als harmonisering op mondiaal niveau niet langer in de weg te staan.

Tot deze bevinding kwam ook de Werkgroep Rechtszekerheid in haar meest recente advies. Dit advies is het gevolg van de reeds eerder genoemde Giovannini-rapporten¹⁸¹. In een reactie op de rapporten richtte de Commissie de Werkgroep Rechtszekerheid op met het oog op het formuleren van een advies met betrekking tot het wegwerken van de gerapporteerde deficienties. In oktober 2008 maakte de Werkgroep haar advies bekend¹⁸². Hoewel de Werkgroep het gebrekkig functioneren van PRIMA bevestigt en oproept tot dringende hervormingen, blijft het advies echter vaag over het te volgen pad in deze hervormingen¹⁸³. De Werkgroep roept de Commissie op tot het nauwkeurig afwegen van de intern Europese harmonisatie tegenover de nood aan globale harmonisatie, waarbij ze bovendien suggereert dat een weigering in het toetreden tot het Verdrag tot het falen van globale harmonisatie kan leiden¹⁸⁴. Hoewel omzichtig geformuleerd, lijkt de Werkgroep zich dus aan te sluiten bij het standpunt van de Commissie, die in 2006 reeds de toetreding tot het Verdrag formeel aanbeval. Op dit moment lijkt de bal dus terug in het kamp van de Commissie te liggen, zij het dat de blijvende onenigheid in het Parlement de situatie tot dusver blijft blokkeren. Ondanks haar aanbeveling tot toetreding in 2006, lijkt de Commissie zich voorlopig bij dit status quo neer te leggen. In het meest recente voorstel van de Commissie tot amendement van de richtlijnen wordt in elk geval in alle talen over het Verdrag gezwegen. Opmerkelijk genoeg refereert de Commissie daarentegen wel aan het project van UNIDROIT in dit verband¹⁸⁵. In het kader van UNIDROIT wordt immers gewerkt aan de harmonisatie van materiële rechtsregels inzake effecten die door tussenpersonen worden gehouden¹⁸⁶. Dit project is echter nog in volle ontwikkeling, wat betekent dat er op dit moment op korte termijn geen uitzicht op een oplossing is.

Besluit

Uit de bespreking van de evoluties die de laatste decennia plaatsvonden op de markten bleek dat de werking van onze financiële markten vandaag zonder meer complex is. Netwerken van financiële tussenpersonen, het grensoverschrijdend karakter van transacties, de dematerialisatie en de constant evoluerende effectenhandel maken een juridisch kader op zowel nationaal, regionaal als internationaal niveau uitgesproken moeilijk. Hoewel de markten vandaag economisch globale entiteiten zijn, is het juridisch kader waarbinnen zij opereren dat voorlopig nog lang niet.

Met PRIMA was de EG de eerste om het probleem van het anachronistische situsrecht in het girale effectenverkeer aan te pakken. Met slechts beperkt succes, zo bleek. Want hoewel terecht abstractie wordt gemaakt van de onderliggende effecten, ontbreekt het PRIMA aan realiteitszin door aan te

¹⁸¹ Zie: First report of the Giovannini Group on Cross Border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union, November 2001, beschikbaar op: http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets, 48 e.v.; en: Second report of the Giovannini Group on Clearing and Settlement Arrangements in the European Union, april 2003, beschikbaar op: http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets, 12-18.

¹⁸² Zie: http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/clearing/certainty_en/htm, 21-22.

¹⁸³ *Ibid.*

¹⁸⁴ *Ibid.*

¹⁸⁵ Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad, tot wijziging van Richtlijn 98/26/EG betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betalings- en afwikkelingssystemen en Richtlijn 2002/47/EG betreffende financiële zekerheidsovereenkomsten wat gekoppelde systemen en kredietvorderingen betreft, CS/2008/8646, beschikbaar op <http://register.consilium.europa.eu>, tevens beschikbaar op: http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/proposal/sfd_fcd_proposal_nl.pdf.

¹⁸⁶ Bovendien vertoonde de Commissie reeds in 2005 al interesse voor het Unidroit project, hetgeen leidde tot een vraag tot advies aan de Werkgroep Rechtszekerheid met betrekking tot het project. Tot dusver echter is het voorgenomen verdrag nog steeds in ontwerp. Zie voor meer hierover en de voorlopige versie van het verdrag: www.unidroit.org. Zie ook: S.L. SCHWARCZ, "Intermediated securities, legal risk, and the international harmonisation of commercial law", 2007, beschikbaar op SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1008859>.



knopen bij de puur fictieve effectenrekening. Of om het met Prof. ROGERS te zeggen: “*But, there is a problem. An account does not have a location. Period. There is no way around that fact. An account is an abstract legal relationship between two entities. Abstract relationships do not have locations*”¹⁸⁷.

Het Haags verdrag inzake de indirect gehouden effecten daarentegen bleek – op een enkele kwestie na – wel de noodzakelijke vooruitgang te brengen. Niet alleen is het Verdrag een stuk flexibeler dan de Europese regeling, ook wordt het mogelijk met een bijna volledige zekerheid de *lex causae* te bepalen. Desalniettemin traden noch de EG, noch de lidstaten toe. De oorzaak van deze Europese terughoudendheid moet dan ook vermoedelijk – onder meer – in de verschillende benadering van het conflictenrecht aan beide kanten van de oceaan worden gezocht. De (continentaal) Europese landen blijken zich niet te kunnen verzoenen met de Amerikaans functionalistische benadering van het conflictenrecht. Omgekeerd staat de VS dan weer afwijzend tegenover de Europese aanpak om conflictenregels aan objectieve voorwaarden te koppelen. In het Verdrag werd dan wel een compromis bereikt, niettemin blijken (bepaalde) Europese landen hun diepgewortelde voorkeur voor een systematische benadering en een objectieve methode niet te kunnen opgeven. Ook andere factoren, zoals de mate waarin de markten en financiële wetgeving ontwikkeld zijn en daarmee gepaard gaande nationale belangen, spelen vermoedelijk een rol in de terughoudendheid van sommige lidstaten ten aanzien van het Verdrag.

Wat de bevoegdheidskwestie betreft, stelden we vast dat de EG deels een exclusieve bevoegdheid heeft in het sluiten van het Verdrag. Zonder medewerking van de EG is het met andere woorden voor de voorstanders van het Verdrag onder de lidstaten, waaronder België, vooralsnog onmogelijk om toe te treden.

Uit dit werk kan nochtans zonder meer besloten worden dat een snelle ondertekening en ratificatie van het Verdrag in het voordeel van alle betrokkenen is. In de analyse werd aangetoond dat enkel het Verdrag aan de vooropgestelde criteria van rechtszekerheid en voorspelbaarheid beantwoordt. Om die reden besloten wij dan ook dat de EG en de betrokken lidstaten beter afstand nemen van de PRIMA-benadering en het Verdrag enkele jaren na datum alsnog toepassing laten vinden. De modernisering van het recht in lijn met de evoluties in de praktijk is op vandaag immers meermaals hoognodig gebleken.

We sluiten af met de stelling dat ook de internationale harmonisatie van het conflictenrecht, althans wat dit onderwerp betreft, geen eindpunt zal zijn. Op dit moment werkt men in het kader van UNIDROIT immers aan een geharmoniseerde regelgeving inzake effecten door tussenpersonen gehouden. In navolging van de economische globalisatie van de financiële markten is dus hoogstwaarschijnlijk ook een juridische globalisering slechts een kwestie van tijd.

Elke Vandendriessche
Master in de Rechten (Universiteit Gent)
Postgraduaat student University Chicago Law School

¹⁸⁷ Citaat: J.S. ROGERS, “Conflict of laws for transactions in securities held through intermediaries”, *Cornell Int’l L.J.* 2006, vol. 39, (285) 304.

